

Revue de la conjoncture et perspectives

André Sirard

Volume 57, Number 3, 1989

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1104769ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1104769ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (print)

2817-3465 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Sirard, A. (1989). Revue de la conjoncture et perspectives. *Assurances*, 57(3), 453–461. <https://doi.org/10.7202/1104769ar>

Chronique économique

par

André Sirard⁽¹⁾

Revue de la conjoncture et perspectives

En Amérique du Nord, des signes de ralentissement économique sont apparus en réaction à la rigueur monétaire des banques centrales. Les secteurs très sensibles à l'évolution des taux d'intérêt, telles la construction résidentielle et les ventes d'autos neuves, affichent une nette décélération de leur activité. Par ailleurs, la poussée des devises nord-américaines a nui considérablement au commerce extérieur des deux pays. Les dépenses d'investissement demeurent cependant vigoureuses.

453

Aux États-Unis, la Réserve fédérale tient à éviter une récession et semble disposée à desserrer progressivement sa gestion monétaire. Le recul des taux d'intérêt se fera graduellement, à mesure que la décélération économique et l'apaisement des tensions inflationnistes se confirmeront. Au Canada, la banque centrale continue de redouter l'inflation, ce qui l'incite, pour le moment, à maintenir une politique monétaire restrictive. Une détente des taux d'intérêt à court terme pourrait toutefois s'amorcer vers la fin de 1989. Le dollar canadien pourrait alors s'en ressentir.

Au Japon et en Allemagne de l'Ouest, l'activité économique demeure soutenue, mais la tendance inflationniste inquiète les autorités monétaires. Au Royaume-Uni, la stagflation est à craindre. En France, l'expansion économique continue de reposer sur des dépenses d'investissement élevées. Les gains de productivité qui en résultent, conjugués à un certain contrôle des coûts salariaux, permettent une relative maîtrise de l'inflation et une majoration des marges des entreprises.

⁽¹⁾ M. Sirard est à l'emploi de la firme Sodarcan inc., à titre de vice-président adjoint, placements.

Perspectives économiques

	Δ % PNB / PIB			I N F L A T I O N		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
États-Unis	4,4	2,5	1,8	4,1	5,1	4,5
Canada	5,0	2,6	1,6	4,1	5,0	4,7
Japon	5,8	4,5	4,0	0,7	2,5	2,5
Allemagne	3,4	3,0	2,5	1,2	3,0	3,0
Royaume-Uni	3,8	2,5	2,0	4,9	7,5	6,8
454 France	3,8	3,4	2,8	3,1	3,5	3,7

États-Unis : repli contrôlé

Aux États-Unis, la tendance au ralentissement de l'activité économique se confirme : la perspective d'un « atterrissage en douceur » – croissance économique modérée accompagnée de pressions inflationnistes moindres et d'un recul des taux d'intérêt – semble encore s'imposer. La poussée du marché boursier repose pour beaucoup sur un tel scénario. Au deuxième trimestre de 1989, la progression du PNB s'est bornée à 1,7% en rythme annuel. Lors du trimestre précédent, la croissance économique s'est chiffrée à 3,7%, mais cela s'expliquait essentiellement par un retour à un niveau normal de la production agricole, après la sécheresse de 1988. Excluant « l'effet sécheresse », elle ne fut que de 1,5%. Pour l'ensemble de l'année 1988, l'évolution du PNB avait été beaucoup plus rapide, à savoir 4,4%.

Au premier semestre de 1989, les secteurs tributaires du loyer de l'argent, notamment la construction résidentielle et les ventes d'autos neuves, ont fait montre de faiblesse. Cela n'étonne guère, compte tenu de la remontée importante des taux d'intérêt, entre le printemps de 1988 et le début de l'année courante. Durant cette période, la crainte d'une surchauffe économique a poussé la Réserve fédérale à resserrer considérablement sa gestion monétaire, ce qui s'est traduit par une hausse de 300 points de base du taux sur les *Fed funds*. Du côté du secteur manufacturier, l'activité se ressent de plus en plus de l'évolution moins favorable des nouvelles commandes. Par contre, les dépenses d'investissement des entreprises demeurent soutenues. Concernant le secteur extérieur, la décélération de la progression de la consommation et la remontée du taux d'épargne per-

mettent une stabilisation des importations. La conséquence en est le maintien du déficit commercial mensuel autour de 9 milliards de dollars.

En matière de prix et de salaires, l'incertitude demeure. Au premier semestre de 1989, l'inflation calculée sur l'indice des prix à la consommation s'est chiffrée à environ 6%, à taux annuel. Le renchérissement du pétrole et les répercussions de la sécheresse expliquent en partie cette dégradation de la tenue des prix. Un apaisement des tensions inflationnistes est cependant probable au second semestre. L'indicateur avancé de la tendance inflationniste donne un tel signal depuis quelques mois. Le plafonnement du prix des produits de base est évidemment de bon augure. Par ailleurs, le haut niveau d'utilisation de la capacité de production et une situation proche du plein emploi sont à l'origine d'une légère accélération de la hausse des coûts salariaux. L'augmentation des coûts de production, laquelle s'ajoute à l'impact négatif sur les ventes d'un ralentissement de l'activité économique, conduit à une évolution des résultats des entreprises moins favorable et beaucoup plus contrastée, selon les secteurs.

455

Concernant la situation budgétaire du gouvernement américain, le manque de volonté politique est évident. En dépit de recettes fiscales exceptionnelles, la charge accrue du service de la dette et des dépenses imprévues maintiennent le déficit aux alentours de 150 milliards de dollars. L'assainissement des finances publiques tarde à se manifester. Du côté de la politique monétaire, la Réserve fédérale n'est pas restée passive, devant les signes de décélération de la croissance économique. En juin et juillet, la banque centrale a quelque peu desserré sa gestion monétaire, ce qui s'est traduit par une baisse d'environ 75 points de base du taux sur les *Fed funds*. Le rythme de croissance très modéré des agrégats monétaires et la bonne tenue du dollar américain face au mark et au yen en juin permettaient un tel geste. L'incertitude entourant les perspectives inflationnistes et la décrie récente du dollar américain ne devraient pas, en tout cas, inciter la Réserve fédérale à brûler les étapes sur la voie de la détente.

Faisant suite à la menace d'une surchauffe économique et d'une accélération de l'inflation, la perspective d'un « atterrissage en douceur » a donné lieu à une baisse marquée des rendements obligataires à long terme, de mars à juillet, soit environ 125 points de base. Du côté du marché des actions, une telle perspective économique et une

activité fébrile sur le plan des fusions, acquisitions et restructurations d'entreprises ont dynamisé les indices boursiers. La moins grande disponibilité de titres boursiers aux États-Unis, laquelle résulte de rachats d'actions par les entreprises, contribue à cette poussée du marché. Incidemment, l'indice S&P500 de la Bourse de New-York bat record sur record.

456 Pour les douze prochains mois, le scénario de repli contrôlé, communément appelé « atterrissage en douceur », tant souhaité par la Réserve fédérale, paraît probable. Dans ce cas, la croissance du PNB réel pourrait se situer entre 1% et 2%, à taux annuel, au cours des prochains trimestres. L'inflation, pour sa part, évoluerait entre 4,5% et 5%, un rythme moins élevé qu'au premier semestre de 1989. Un tel environnement permettrait à la Réserve fédérale d'assouplir graduellement sa gestion monétaire. En tendance, les taux d'intérêt à court terme pourraient diminuer jusqu'au troisième trimestre de 1990. Cela permettrait un raffermissement de l'activité économique vers la fin de l'an prochain. Pour l'ensemble de l'année 1990, la progression du PNB réel se chiffrerait, en moyenne, entre 1,5% et 2%, comparativement à environ 2,5% en 1989.

Canada : prudence des autorités monétaires

L'expansion économique au Canada semble perdre quelque peu en vitesse. Des signes de ralentissement sont apparus du côté de la consommation des ménages, en particulier dans le secteur de l'automobile. La construction résidentielle donne aussi des signes d'essoufflement. Comme aux États-Unis, la rigueur monétaire fait de plus en plus sentir ses effets sur les dépenses sensibles au loyer de l'argent. Sur le marché du travail, la progression de l'emploi a tendance à décélérer ; en juillet, le taux de chômage a augmenté à 7,5%, comparativement à 7,3% le mois précédent. Au deuxième trimestre de 1989, l'indice de confiance des consommateurs est tombé à son plus bas niveau, depuis la récession de 1981-82.

Les dépenses d'investissement des entreprises, notamment celles en machinerie et équipement dans le secteur manufacturier, demeurent par contre vigoureuses. Cette composante de la demande globale demeure le principal moteur de l'activité économique. En ce qui a trait au secteur extérieur, la balance commerciale s'est considérablement détériorée au premier semestre de 1989, en raison de l'appréciation marquée du dollar canadien face à la devise américaine,

laquelle limite la progression des exportations, et de la hausse notable des importations de machinerie et équipement. La décélération de la croissance économique aux États-Unis pèse aussi sur l'évolution des exportations, particulièrement dans le secteur de l'automobile et celui des ressources naturelles.

L'accroissement, d'une année à l'autre, de l'indice des prix à la consommation s'est accéléré pour s'établir à 5,4% en juin, contre 4,6% en avril. Cela s'explique en partie par l'introduction en mai dernier de nouvelles taxes indirectes consécutives aux derniers budgets fédéral et provinciaux. L'inflation semble toutefois sur le point de culminer, si l'on se fie, entre autres, à l'évolution favorable du prix des biens importés sous l'effet de la fermeté du dollar canadien. Concernant les salaires, aucun dérapage n'est encore perceptible, malgré certaines hausses notables, supérieures à 6%, accordées dans le secteur minier et celui de la construction.

457

La Banque du Canada s'inquiète beaucoup de l'évolution récente des prix et des salaires. La croissance rapide des agrégats monétaires et de la demande de crédit soulève aussi l'appréhension des autorités monétaires. Le maintien des taux d'intérêt à court terme à un niveau très élevé au Canada, alors qu'ils diminuaient aux États-Unis, fait état du caractère toujours restrictif de la politique monétaire. Au début du mois d'août, l'écart des taux courts entre les deux pays excédait les 400 points de base, contribuant à la poussée du dollar canadien au-dessus de la barre des 85 cents É.-U. La Banque du Canada attendra vraisemblablement d'être convaincue de l'apaisement des tensions inflationnistes, avant de permettre une baisse significative des taux d'intérêt. Une réduction probable du différentiel des taux d'intérêt à court terme entre le Canada et les États-Unis, plus tard cette année ou au début de 1990, ainsi que des déficits persistants sur le plan budgétaire et sur le plan du compte courant, limitent toutefois le potentiel d'appréciation du dollar canadien. Sur les marchés obligataire et boursier au Canada, la tendance de fond observée au cours des derniers mois ressemblait à celle des États-Unis : diminution des rendements obligataires et montée des cours boursiers.

Concernant les perspectives économiques, il est probable que l'économie canadienne évite la récession, malgré le caractère actuellement restrictif de la politique monétaire et les nouvelles charges fis-

cales que les derniers budgets fédéral et provinciaux ont placées sur les épaules des consommateurs. Le ralentissement économique qui s'est amorcé éliminera graduellement le risque d'une accélération de l'inflation. Par conséquent, le prochain geste significatif de la Banque du Canada devrait être dans le sens d'un assouplissement de la politique monétaire. Comme aux États-Unis, le creux des taux d'intérêt serait atteint au troisième trimestre de 1990. En 1989, la croissance du PIB excédera légèrement les 2,5% ; elle se chiffrera entre 1,5% et 2% l'an prochain. La progression de la consommation et des dépenses d'investissement ira en décélérant. Il en sera de même pour les bénéfices des entreprises. L'inflation passerait de 5% en 1989 à 4,7% en 1990.

458

Japon : activité économique soutenue

Le Japon se situe toujours au premier rang, sur le plan de la croissance économique. La consommation des ménages et les dépenses d'investissement des entreprises persistent à se montrer vigoureuses. De plus, le Japon continue de dégager des surplus extérieurs considérables, grâce à une poussée des exportations en Europe et dans les autres marchés asiatiques. La situation favorable de l'économie mondiale et la faiblesse du yen ont permis aux entreprises, notamment exportatrices, d'accroître encore leur rentabilité.

Avec la dépréciation du yen – et conséquemment le renchérissement des importations – et l'introduction d'une taxe à la consommation (TVA) de 3% au premier avril, quelques tensions additionnelles ont pu apparaître sur les prix, lesquelles s'ajoutent aux pressions fondamentales résultant du dynamisme de l'activité économique. Du côté des salaires, le rythme de progression a tendance à s'accélérer. Compte tenu de cette intensification des pressions inflationnistes, la Banque du Japon a décidé de relever son taux d'escompte en mai dernier. Plusieurs analystes japonais estiment qu'une nouvelle hausse des taux d'intérêt serait utile pour freiner la poussée des prix et soutenir le yen. Mais les États-Unis n'y sont pas favorables et les autorités japonaises elles-mêmes ne semblent guère désireuses de durcir davantage leur politique. Après un bond de près de 6% en 1988, la croissance économique décélérera en 1989 (4,5%) et 1990 (4%). Par ailleurs, l'inflation avoisinera les 2,5% au cours de ces deux années.

Allemagne de l'Ouest : inquiétude de la Bundesbank

En Allemagne fédérale, la conjoncture économique reste caractérisée par une activité soutenue, une intensification des pressions inflationnistes et des excédents croissants au chapitre du commerce extérieur. Les exportations et les dépenses d'investissement des entreprises continuent de tirer l'activité intérieure. Le taux d'utilisation de la capacité de production dans le secteur manufacturier a dépassé la barre du 88%, ce qui ne s'était pas produit depuis le début des années 70. La demande de crédit émanant du secteur privé a considérablement augmenté en 1989.

459

En raison d'un relèvement très important des prix à l'importation et de pressions en provenance de la demande intérieure, l'inflation s'est accélérée depuis la fin de 1988, passant de 1,6% en décembre à 3,1% en juin. Même si l'évolution des salaires ne paraît pas constituer une menace pour le moment, la Bundesbank craint les prochaines négociations salariales prévues pour l'automne. Les autorités monétaires s'inquiètent aussi de l'impact favorable sur la consommation des ménages des nouvelles mesures fiscales qui seront introduites en janvier 1990, de l'évolution encore rapide de l'agrégat monétaire M3 et des attaques subies par le mark, face au dollar américain. Par conséquent, le maintien d'une gestion monétaire serrée paraît très probable pour le second semestre de 1989. En raison des développements actuels sur le plan économique, il est possible que la croissance du PIB réel avoisine les 3% sur l'ensemble de l'année, pour passer ensuite à 2,5% en 1990. Pour sa part, l'inflation pourrait être limitée à 3% en 1989 et 1990.

Royaume-Uni : menace de stagflation

Au Royaume-Uni, la conjoncture économique s'est sensiblement détériorée, au cours des derniers mois. La décélération du rythme de progression de la production industrielle en fait état. Du côté de la demande intérieure, la croissance des ventes au détail se ralentit. Les ménages, largement endettés à taux variables, alors que leurs placements sont plutôt à taux fixes, sont particulièrement touchés par le relèvement marqué des taux d'intérêt depuis la mi-88, à savoir 650 points de base. Par ailleurs, le déficit commercial se situe présentement à un niveau record. En l'absence d'un ralentissement majeur de la croissance économique, les échanges extérieurs demeureront préoccupants.

L'inflation (8%) et le dérapage des salaires (9%) soulèvent particulièrement l'inquiétude de la Banque d'Angleterre. Compte tenu de l'ampleur des tensions inflationnistes et du déséquilibre massif au chapitre du commerce extérieur, le maintien d'une politique monétaire restrictive s'impose, d'autant plus que la livre sterling est attaquée. La croissance économique s'en ressentira au cours des prochains trimestres. Après avoir été de 3,8% en 1988, la progression du PIB réel pourrait fléchir à 2,5% en 1989 et 2% en 1990. Par contre, les pressions inflationnistes tarderont à s'amenuiser. En 1990, l'inflation pourrait se situer entre 6% et 7%.

460

France : inflation maîtrisée

L'économie française continue de progresser à un rythme satisfaisant. Les dépenses d'investissement des entreprises et les exportations demeurent bien orientées. Par contre, la croissance des dépenses de consommation a décéléré quelque peu, depuis le début de 1989. L'accélération de l'inflation est encore modérée ; la prévision actuelle pour 1989, de l'ordre de 3,5%, est légèrement supérieure au taux de 3,1% enregistré en 1988, essentiellement en raison de la remontée des cours pétroliers et de l'appréciation de la devise américaine. Cependant, grâce à l'effet combiné de gains observés sur le plan de la productivité et d'une politique salariale prudente, la France est parvenue à réduire l'écart d'inflation avec l'Allemagne. Ce différentiel franco-allemand se situe actuellement autour de 0,6%, comparativement à 1,5% en 1988 et 6% en 1981. Par ailleurs, l'évolution favorable de la productivité résultant des dépenses d'investissement et un relatif contrôle des coûts salariaux ont permis de ramener les marges des entreprises françaises à un niveau appréciable.

Ces deux éléments – inflation maîtrisée et reconstitution des marges des entreprises – sont caractéristiques d'une croissance saine. En 1989, la progression du PIB sera de près de 3,5%, comparativement à 3,8% en 1988, supérieure à celle de l'Allemagne et du Royaume-Uni. En 1990, la croissance économique pourrait s'établir à près de 3%, alors que l'inflation se situerait entre 3,5% et 4%. Étant donné l'inversion actuelle de la courbe des rendements, la logique du rétablissement de la hiérarchie pourrait impliquer une diminution des taux courts. Toutefois, même si le différentiel de taux d'intérêt avec l'Allemagne offre une marge de manoeuvre, il semble

encore prématuré d'envisager une détente unilatérale. Malgré la bonne tenue du franc face au mark depuis le début de l'année, il paraît encore fragile et oblige les autorités monétaires à une surveillance étroite. Le recul des taux courts en France ne pourra donc se faire que de concert avec l'Allemagne, ce qui le reporte à un autre moment.

Conclusion

En dépit de l'apparition de certains signes de ralentissement économique dans les principaux pays industrialisés, notamment en Amérique du Nord, une intensification des pressions inflationnistes s'est manifestée. Le taux élevé d'utilisation de la capacité de production, le relèvement des impôts indirects, la majoration du prix du pétrole brut et la dépréciation des taux de change sont autant de facteurs ayant contribué, dépendant du pays concerné, à l'accélération de l'inflation. Dans ces conditions, les banques centrales hésitent à desserrer leur gestion monétaire, particulièrement au Canada et dans les pays européens. Aux États-Unis, l'assouplissement de la politique monétaire n'a été jusqu'à présent que très modéré.

461

Les opinions divergent considérablement au sujet des perspectives économiques et financières pour 1990. Aux États-Unis, le scénario « d'atterrissage en douceur » ne fait pas l'unanimité. Certains prévisionnistes anticipent une période de stagflation ; d'autres prévoient une récession. Pour le Canada, la probabilité que s'enclenche une récession n'est pas négligeable, compte tenu du caractère restrictif de la banque centrale. Les autorités monétaires s'inquiètent de la dimension inflationniste de la hausse récente de l'imposition indirecte. À plus long terme, la nouvelle taxe sur les produits et les services, qui sera introduite en janvier 1991, gonflera les prix à la consommation, ce qui réduira davantage la marge de latitude de la Banque du Canada.

Le 14 août 1989