

## L'activité économique et financière en 1982

Jean-Luc Landry

Volume 50, numéro 4, 1983

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1104191ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1104191ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (imprimé)

2817-3465 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce document

Landry, J.-L. (1983). L'activité économique et financière en 1982. *Assurances*, 50(4), 357–363. <https://doi.org/10.7202/1104191ar>

Résumé de l'article

The principal events of 1982, both in Canada and in the United States, are reviewed and the author draws our attention to the extraordinary fluctuations which disturbed the financial markets in both countries. Along with many other economists, he forecasts an improvement in the U.S. economy for the beginning of 1983, but he wonders to what degree Canada will follow this lead and when a major change will occur here. Any improvement in Canada will probably follow well behind that of our neighbour. When will things get better in Canada? There are no precise statistics or facts to give us the answer, even if some optimists suggest it might be in the course of 1983.

## L'activité économique et financière en 1982

par

Jean-Luc Landry<sup>(1)</sup>

*The principal events of 1982, both in Canada and in the United States, are reviewed and the author draws our attention to the extraordinary fluctuations which disturbed the financial markets in both countries. Along with many other economists, he forecasts an improvement in the U.S. economy for the beginning of 1983, but he wonders to what degree Canada will follow this lead and when a major change will occur here. Any improvement in Canada will probably follow well behind that of our neighbour. When will things get better in Canada? There are no precise statistics or facts to give us the answer, even if some optimists suggest it might be in the course of 1983.*

357



1982 a été l'année la plus mouvementée que nous ayons connue depuis longtemps, tant du point de vue économique que financier. Les marchés financiers ont enregistré des fluctuations sans précédent, tandis que l'économie s'enfonçait inexorablement dans la récession la plus sévère des cinquante dernières années, sans que les autorités fiscales ou monétaires n'enregistrent de réaction. Comment une telle chose a-t-elle pu se produire ?

Avec le recul du temps, il est, en effet, surprenant de se rendre compte avec quelle résignation tous les secteurs de l'activité économique canadienne ont accepté cette récession durant toute l'année, sans pour autant remettre en question collectivement les objectifs de la politique économique canadienne. La récession de 1974-75 nous avait amené un contrôle des salaires et des prix pendant trois ans. Et pourtant, l'ampleur de cette récession ne se compare absolument pas avec celle que nous subissons en ce moment.

---

<sup>(1)</sup> Vice-président et administrateur de la maison Bolton, Tremblay Inc.

**Le premier semestre**

358

Le Canada est entré en récession durant l'été de 1981. À ce moment-là, tous étaient d'accord pour dire que les causes de cette récession étaient le ralentissement américain et les taux d'intérêt élevés. Au début de 1982, les perspectives de l'économie américaine commençaient à s'améliorer et les taux d'intérêt avaient déjà enregistré une baisse importante. Le taux de base des banques, par exemple, se situait à ce moment-là à 16½% comparativement à un sommet de 22¾% en août. Le taux des hypothèques était encore élevé à un peu plus de 18% (voir le tableau ci-dessous), mais il semblait aussi montrer une tendance à la baisse. On s'attendait à ce qu'une légère baisse des taux d'intérêt permette une relance de certains secteurs de l'économie. Après tout, les taux hypothécaires à cinq ans n'avaient-ils pas oscillé entre 15% et 19% pendant toute la première moitié de 1981 et les mises en chantier de maisons ne s'étaient-elles pas maintenues au-dessus de 200,000 unités en moyenne durant cette période ? De la même façon, le taux de base des banques s'était maintenu entre 18% et 20% et cela n'avait pas empêché la plus forte vague de prises de contrôle d'entreprises que le Canada ait connue et une hausse de 20-25% du crédit bancaire alloué à ce secteur.

**Certains indicateurs économiques en 1982**

	Janvier	Juin	Novembre
Taux de base	16½%	18¼%	12½%
Taux hypothécaire	18¼%	19%	12½%
Chômage	8,3%	10,9%	12,8%
Mises en chantier	165,000	105,000	107,000
Inflation	11,4%	11,2%	10,0%
Dollar canadien	\$0.84	\$0.785	\$0.81

Malheureusement pour les Canadiens, la baisse des taux d'intérêt ne s'est pas matérialisée aux États-Unis durant la première moitié de 1982. Vers la fin de janvier, le président Reagan a présenté son rapport économique annuel qui faisait état de son intention de diminuer les impôts sur le revenu des individus et des entreprises et, en même temps, d'augmenter les dépenses militaires à un rythme comparable aux années de la guerre du Vietnam. Le rapport a été défavorablement accueilli, à la fois par les marchés financiers et les autorités de la banque centrale, le Federal Reserve Board. Les tenants de l'économie de l'offre, qui avaient élaboré ce

budget, soutenaient que l'annonce de baisses futures d'impôt stimulerait immédiatement les dépenses de consommation et d'investissement, si bien que la croissance économique, qui en découlerait, empêcherait le déficit d'atteindre des proportions alarmantes. Ils soutenaient, de plus, que le seul moyen de freiner les dépenses gouvernementales était de réduire les revenus de façon à forcer une révision énergique des programmes sociaux.

Les adversaires de cette théorie croyaient que l'économie demeurerait faible et que le déficit américain pourrait atteindre \$ 125 milliards pour l'année budgétaire se terminant en septembre, comparativement à une estimation officielle inférieure à \$ 100 milliards. Il ne fait pas de doute que le Federal Reserve Board croyait aussi que cette stratégie était trop dangereuse, puisque la politique monétaire a été nettement restrictive jusqu'à l'été. Malgré ce renversement de la politique monétaire, l'économie américaine semblait reprendre de la vigueur et le PNB était même en hausse au deuxième trimestre.

Il n'en était pas de même au Canada où tous les indicateurs se détérioraient rapidement. L'économie était tout simplement trop faible pour absorber une hausse, même légère, des taux d'intérêt. En quelques mois, les événements se sont précipités. Les mises en chantier de maisons et les ventes d'automobiles se sont littéralement écroulées. Les ventes étaient tellement faibles dans tous les secteurs que les entreprises ont été forcées d'accumuler des inventaires pendant une certaine période, malgré un ralentissement de la production.

Vers la fin de l'hiver, le coup de grâce a été assaini à l'économie canadienne, lorsque le prix international du pétrole a fléchi. Le fait que les taux d'intérêt aux États-Unis ne semblaient plus vouloir baisser et qu'en même temps, nous ne pouvions plus compter sur les grands projets énergétiques pour soutenir l'emploi au cours des prochaines années a complètement sapé la confiance des consommateurs et des investisseurs. Le PNB réel a baissé au taux annualisé de 8½% durant le premier semestre, une chute sans précédent.

Ces difficultés ont fait culbuter les bourses canadiennes et entraîné une brève crise des changes. L'indice de la bourse de Toronto, qui a commencé l'année à environ 2,000, n'était plus qu'à 1,600 en mars et a baissé jusqu'à 1,355 en juillet. Le dollar canadien est passé de 84 cents E.U. en janvier à 82 cents en mars pour ensuite

dégringoler à 78.5 cents en juin, malgré les interventions massives de la Banque du Canada. De mars à juin, on estime que la Banque du Canada a dépensé \$ 3 milliards pour soutenir le dollar.

Malgré tout, les objectifs des autorités fiscales et monétaires n'ont pas changé durant toute cette période. La lutte à l'inflation demeurait la priorité et cette lutte exigeait, selon les autorités monétaires, que le dollar canadien soit maintenu au-dessus de 80 cents E.U. C'est pour cette raison que les taux d'intérêt ont été forcés à la hausse durant la première moitié de l'année, alors que rien ne justifiait une telle action sur le marché interne : de plus en plus de signes suggéraient que les attentes inflationnistes des Canadiens se résorbaient, et la demande de nouveaux crédits à court terme était pratiquement inexistante. La Banque du Canada continuait de concentrer son attention sur le taux d'inflation et sur les hausses de salaires de 10% à 12% négociées dans le secteur privé. Durant les six premiers mois de l'année, la masse monétaire au sens strict ( $M^1$ ) s'est continuellement maintenue au-dessous de l'objectif minimal que s'était fixé la Banque du Canada, soit une hausse d'au moins 4%. La base monétaire — un indicateur plus complet de l'activité d'une banque centrale sur les marchés — a même enregistré, à certains moments, une baisse absolue par rapport à l'année précédente. Dans une économie qui subit un taux d'inflation de 11%, on peut imaginer à quel point cette politique a été restrictive. À l'automne, la Banque abandonnera officiellement  $M^1$  comme l'instrument privilégié de contrôle de sa politique, suivant de quelques mois seulement l'exemple du Federal Reserve Board aux États-Unis.

Du côté fiscal, le gouvernement fédéral était incapable de lancer de nouveaux programmes ou de réduire les taxes pour relancer l'économie, puisque son déficit avait déjà atteint la limite de ce que les marchés financiers pouvaient absorber. Sans qu'aucun programme nouveau ne soit mis sur pied, le ministre fédéral des Finances prévoyait que son déficit passerait à \$ 20 milliards pour l'année 1982-83. On l'estime maintenant à environ \$ 25 milliards.

La marge de manœuvre était donc nulle de ce côté. De façon à affirmer son leadership économique, le gouvernement fédéral a lancé une nouvelle politique au début de l'été. L'objectif était de restreindre les hausses de salaires et de prix dans tous les secteurs sous le contrôle du gouvernement fédéral, à 6% durant la première année et à 5% l'année suivante. De plus, le gouvernement fédéral

incitait les provinces à suivre son exemple. Le gouvernement du Québec avait déjà pris les devants en demandant aux syndiqués du secteur public de rouvrir leur contrat avant échéance et d'accepter un gel des salaires. Ce n'est que plus tard que l'on apprit que la limite de 6% au fédéral ne s'appliquait qu'à la prime à l'inflation et que des hausses additionnelles dues au mérite pouvaient être accordées.

### **Le deuxième semestre**

Comme d'habitude, le Canada en était réduit à attendre que la reprise économique américaine l'extirpe de la récession. Pendant ce temps aux États-Unis, l'inflation montrait des signes de ralentissement non équivoques : en mai et juin, l'indice des prix à la consommation était en hausse de 6½% par rapport à l'année précédente, tandis que les prix de gros n'avaient augmenté que de 3½%. Le débat sur le budget continuait de faire rage, mais les deux parties semblaient être arrivées à la conclusion qu'un déficit à court terme pouvait être acceptable, en autant que des mesures étaient prises pour réduire le déficit des années suivantes. Dans une volte-face qui montre bien son pragmatisme politique, le président Reagan a endossé une proposition visant à augmenter les impôts durant la prochaine année fiscale. Aussitôt que les enveloppes budgétaires ont été adoptées par le Congrès, les taux d'intérêt se sont mis à baisser. Il est vrai qu'en même temps l'économie commençait à subir le contrecoup de la politique monétaire restrictive du printemps, si bien que la reprise naissante donnait des signes d'essoufflement.

361

On ne saura peut-être jamais si c'est à cause de l'intervention active du Federal Reserve Board ou si c'est simplement à cause des forces du marché, mais il s'est avéré que, durant les mois qui ont suivi, les taux d'intérêt ont enregistré la plus forte baisse de la période d'après-guerre.

Du 30 juin au 30 septembre, le taux de base des banques américaines passait de 16% à 11½%, tandis que celui des obligations à long terme du Trésor passait de 14% à 10½%. Il va sans dire que la réaction au Canada ne s'est pas fait attendre. Au début, la Banque du Canada a tenté de renflouer le dollar canadien en freinant la baisse des taux d'intérêt à court terme mais, finalement, la baisse des taux a été à peu près identique dans les deux pays. Sur le marché à long terme, la baisse des taux d'intérêt canadiens a en fait été plus forte qu'aux États-Unis. Pour donner une meilleure

idée de l'ampleur de cette baisse, il suffit de suivre l'évolution du prix d'une obligation à long terme durant cette période. Les obligations à 9½%, 1<sup>er</sup> octobre 2001 du Gouvernement du Canada, se transigeaient à \$ 61 à la fin de juin (un rendement de 16%). Au début du mois de novembre, le prix des mêmes obligations a atteint \$ 85 (un rendement de 11½%), soit une augmentation de 40% !

362

La baisse des taux d'intérêt a provoqué une euphorie sur les bourses nord-américaines. Des volumes records d'opérations ont été enregistrés à la Bourse de New-York à la fin de l'été. Au Canada, l'indice de la Bourse de Toronto a enregistré l'une des plus fortes hausses des trente dernières années. De la fin de juin à la fin de novembre, l'indice est passé de 1,350 à 1,800 soit une hausse de 33%. Il est normal que les bourses enregistrent des hausses importantes avec la baisse des taux d'intérêt vers la fin d'une récession, mais la force de ce marché haussier au Canada a été quand même surprenante, si on tient compte de la détérioration marquée des bilans des compagnies canadiennes en 1981 et 1982. Qu'il suffise de mentionner que du début de 1981 au milieu de 1982, les bénéfices des compagnies canadiennes ont baissé de 50%. Cette chute est pratiquement sans précédent au Canada et se compare à des baisses de l'ordre de 10% à 15% durant une récession typique.

Vers la fin de l'année, les secteurs les plus sensibles aux taux d'intérêt aux États-Unis, comme les mises en chantier de maisons et les ventes d'automobiles, donnaient de nouveaux signes de vigueur, et il semble que l'activité économique reprendra sur des bases solides durant le premier semestre de 1983. Au Canada, les seuls signes de reprise se trouvent du côté des exportations tandis que, du côté interne, le pessimisme est encore généralisé. À l'automne, le premier ministre Trudeau avait tenté de ramener la confiance dans une série de trois discours télévisés, où il blâmait la récession mondiale pour expliquer la plus grande partie de nos malheurs et tentait de ramener la confiance des consommateurs et des investisseurs en ne proposant aucune politique précise.

La loi de la Banque du Canada précise les objectifs suivants : promouvoir le plein emploi et protéger le pouvoir d'achat de la monnaie, tout en stabilisant le taux de change et en tentant de réduire les disparités régionales. Pour 1982, il semble que les autorités fiscales et monétaires aient réussi à rater tous les objectifs en même temps. Si on prend l'indice des prix à la consommation (aliments exclus) comme indicateur de l'inflation, le taux de 1982 est

au moins le deuxième plus élevé, après le record établi en 1981. Du côté de l'emploi, 1982 remporte la palme avec à la fois la plus importante baisse de l'emploi depuis la grande dépression et le taux de chômage le plus élevé pour tous les groupes de la population. Le taux de change a fluctué considérablement mais, toutefois, à un degré moindre qu'en 1977. Compte tenu des importantes sorties de fonds au chapitre des investissements directs et des fluctuations sans précédent de la balance commerciale, on est presque tenté de dire que le dollar canadien a été relativement stable en 1982. Cette relative stabilité a cependant été atteinte au prix de grandes fluctuations des taux d'intérêt : le taux de base des banques canadiennes a changé au moins seize fois durant l'année.



Quelle leçon tirer de cette revue des événements de 1982 ? Il appert que le manque total de marge de manœuvre du côté fiscal et le long délai d'ajustement des conventions collectives à la détérioration du marché du travail ont été les deux principales causes des difficultés économiques actuelles. On ose espérer qu'une meilleure planification fiscale et, peut-être, de meilleurs mécanismes de négociations collectives permettent que de telles erreurs ne se répètent pas.