

Perspectives économiques et financières trimestrielles

Jean-Luc Landry

Volume 51, numéro 2, 1983

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1104310ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1104310ar>

[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). Perspectives économiques et financières trimestrielles. *Assurances*, 51(2), 155–164. <https://doi.org/10.7202/1104310ar>

Résumé de l'article

In his excellent study of the economic and financial situation in the United States and Canada, Mr. Jean-Luc Landry reviews the conditions prevailing in recent months. During this period, a number of noteworthy events have occurred and the firm Bolton Tremblay Inc. through one of its economists, has provided comments on each. We are most grateful to Bolton Tremblay Inc. for permitting us to open our July issue with their study for it sheds a well-defined light on the economic situation.

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

A l'étranger

l'abonnement : \$25

Membres du comité:

Gérard Parizeau, Pierre Chouinard,

Gérald Laberge, Lucien Bergeron,

Angus Ross,

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

155

51^e année

Montréal, Juillet 1983

N° 2

Perspectives économiques et financières trimestrielles ⁽¹⁾

par

JEAN-LUC LANDRY ⁽²⁾

In his excellent study of the economic and financial situation in the United States and Canada, Mr. Jean-Luc Landry reviews the conditions prevailing in recent months. During this period, a number of noteworthy events have occurred and the firm Bolton Tremblay Inc. through one of its economists, has provided comments on each. We are most grateful to Bolton Tremblay Inc. for permitting us to open our July issue with their study for it sheds a well-defined light on the economic situation.

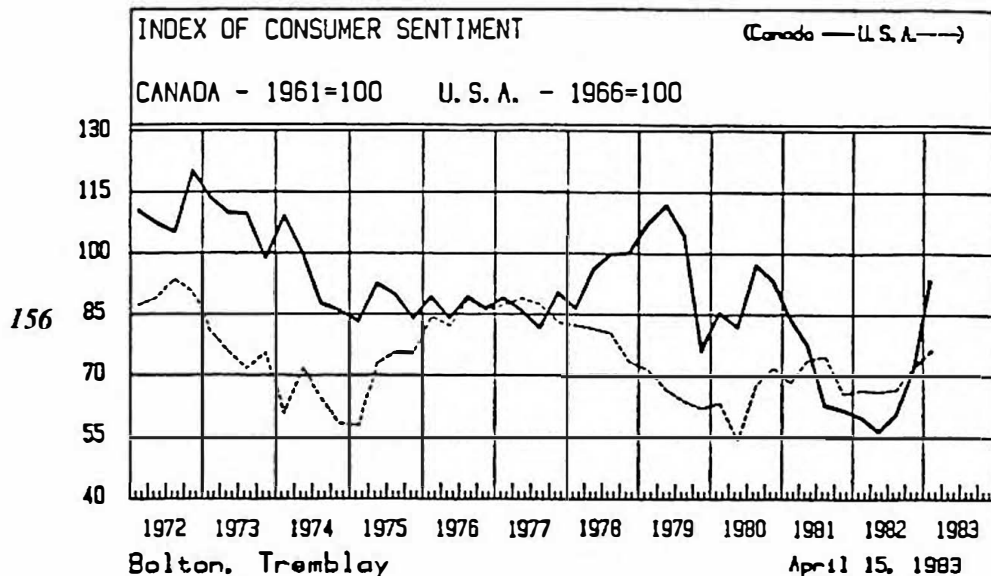


La récession nord-américaine est finie. Les indicateurs précurseurs de l'activité économique montent depuis maintenant huit mois consécutifs aux États-Unis et, depuis quatre mois, au Canada. Les enquêtes montrent que les consommateurs et les entreprises sont beaucoup plus optimistes que l'automne dernier. L'emploi a cessé de baisser et la production industrielle a enregistré, dans les deux pays, un bond en avant typique de toutes les fins de récession.

⁽¹⁾ Deuxième trimestre 1983.

⁽²⁾ M. Landry est vice-président de Bolton Tremblay Inc.

1) Le cycle économique



Au premier trimestre de 1983, le produit national brut réel a augmenté au taux annuel de 3% aux États-Unis et nous estimons que la hausse au Canada a été supérieure à 6%. Nous avons jusqu'ici prévu que la récession canadienne se terminerait quelques mois après la récession américaine, mais ce ne fut pas le cas. Le revirement s'est fait à peu près en même temps dans les deux pays. Quand on analyse la structure du marché hypothécaire canadien et le bilan des entreprises canadiennes, il n'est pas surprenant que la baisse des taux d'intérêt ait eu autant d'impact sur le climat des affaires au Canada. Depuis le début des années 1970, le taux des hypothèques résidentielles au Canada se renégocie pour des périodes de cinq ans ou moins. Ceci implique que la plupart des propriétaires de maisons ont dû, à un moment ou à un autre depuis cinq ans, renégocier leur hypothèque à un taux plus élevé. Comme ces hypothèques ont été faites pour des courtes périodes de temps, les propriétaires de maisons peuvent maintenant espérer renouveler leur hypothèque à un taux à peu près égal ou inférieur au taux précédent. Ceci a favorisé un meilleur climat de confiance chez les individus.

De tous les secteurs de l'activité économique, la reprise de la construction résidentielle a sûrement été la plus spectaculaire. Depuis quelques mois, les mises en chantier de maisons représentent

le double du niveau du printemps 1982. Les ventes de maisons ont augmenté et les prix se sont raffermis. Aux États-Unis, le prix moyen des maisons a atteint un nouveau sommet. Le deuxième secteur en importance dans la reprise a été les dépenses à la consommation, tandis que les dépenses d'investissement des entreprises se sont stabilisées à un bas niveau. Malgré tout, les nouvelles commandes de biens d'investissement, particulièrement d'ordinateurs et de camions, ont progressé sensiblement aux États-Unis et le Canada ne tardera pas à suivre cette tendance.

La reprise est donc en train de se matérialiser dans plusieurs secteurs, mais il est important de reconnaître qu'elle a été amorcée par des politiques monétaires très expansionnistes et la baisse des taux d'intérêt. Elle ne pourrait donc pas supporter en ce moment une hausse des taux d'intérêt. En fait, l'évolution mensuelle du commerce de détail et des ventes d'automobiles suggère qu'une autre baisse modérée des taux d'intérêt serait requise pour soutenir la progression des dépenses à la consommation.

157

2) Les politiques économiques

Martin Feldstein, autrefois professeur à l'Université de Harvard et maintenant président du « Council of Economic Advisors » aux États-Unis, disait récemment dans une interview au magazine *Fortune* qu'il n'aurait jamais pensé qu'il était aussi difficile de contrôler les dépenses gouvernementales dans la structure actuelle de l'appareil politique. Le même commentaire peut aussi s'appliquer au Canada. Après trois années de récession, il n'est donc pas surprenant que les budgets des gouvernements canadien et américain atteignent cette année des niveaux que personne n'aurait osé prévoir il y a seulement deux ans.

Une lueur d'espoir commence cependant à poindre à l'horizon. D'abord, un phénomène sans précédent est en train de se produire : il semble en effet que les gouvernements des deux pays aient tendance à surestimer leurs déficits ! Peut-être est-ce dans le but de regagner une certaine crédibilité ou peut-être est-ce dans le but d'impressionner le milieu gouvernemental pour ralentir la progression des dépenses...

De toute façon, les politiques fiscales dans les deux pays demeurent expansionnistes et soutiendront la relance. En particulier, il est important de tenir compte de la baisse d'impôt de 10% du mois de juillet prochain aux États-Unis.

Dans nos dernières « Perspectives », nous avons mentionné

jusqu'à quel point les banques centrales des deux pays avaient poursuivi des politiques expansionnistes à partir de la fin de l'été 1982. De telles politiques étaient requises pour relancer l'économie. Il ne faudrait quand même pas maintenir cette tendance pendant trop longtemps au risque de retomber dans le même cercle vicieux inflation/récession que nous avons connu depuis dix ans.

158

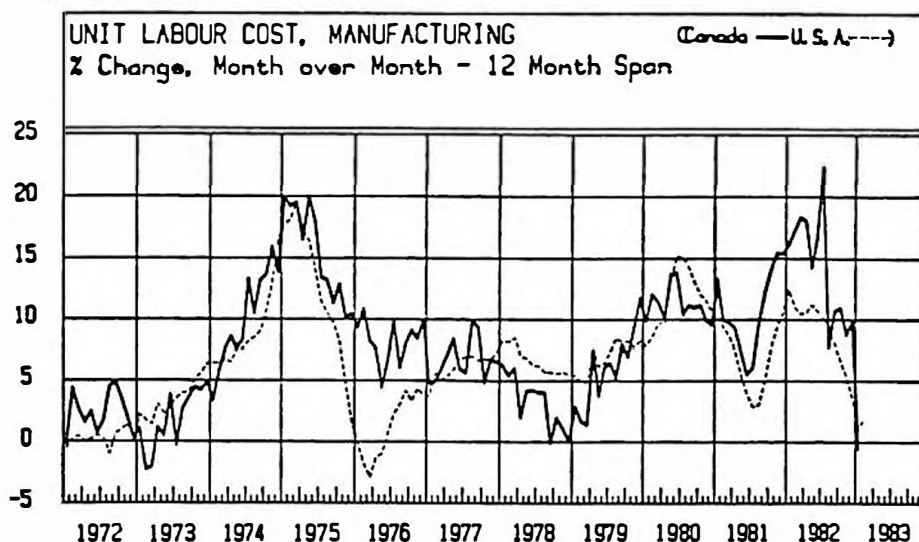
Il est extrêmement difficile d'évaluer l'impact à long terme des récentes politiques aux États-Unis, car le système bancaire américain a subi plusieurs changements structurels importants. Malgré tout, si on sélectionne la masse monétaire comme un indicateur de la politique des banques centrales dans les deux pays, il ne fait pas de doute que la politique monétaire a continué d'être très expansionniste depuis le début de l'année. Au Canada, le revirement est remarquable :

Taux de changement de la masse monétaire (m¹)

	Canada	États-Unis
Octobre 1981 à octobre 1982	4.3%	8.2%
Octobre 1982 à avril 1983	21.8%	12.2%

Depuis quelques semaines, la Federal Reserve a freiné la hausse des réserves bancaires et la masse monétaire n'a presque pas augmenté en avril. Il est probable que nous assisterons, au cours des prochains mois, à une hausse beaucoup plus modérée que celle que nous avons connue au cours des six derniers mois.

3) L'inflation



Les trois dernières années ont été très dures du point de vue économique pour tous les secteurs de la société. Même les employés du secteur public, un groupe qui a été jusqu'ici à l'abri des récessions, ont dû supporter leur part de la baisse de richesse collective. L'objectif de toute l'opération était d'abattre l'inflation et, selon toute évidence, cet objectif a été atteint.

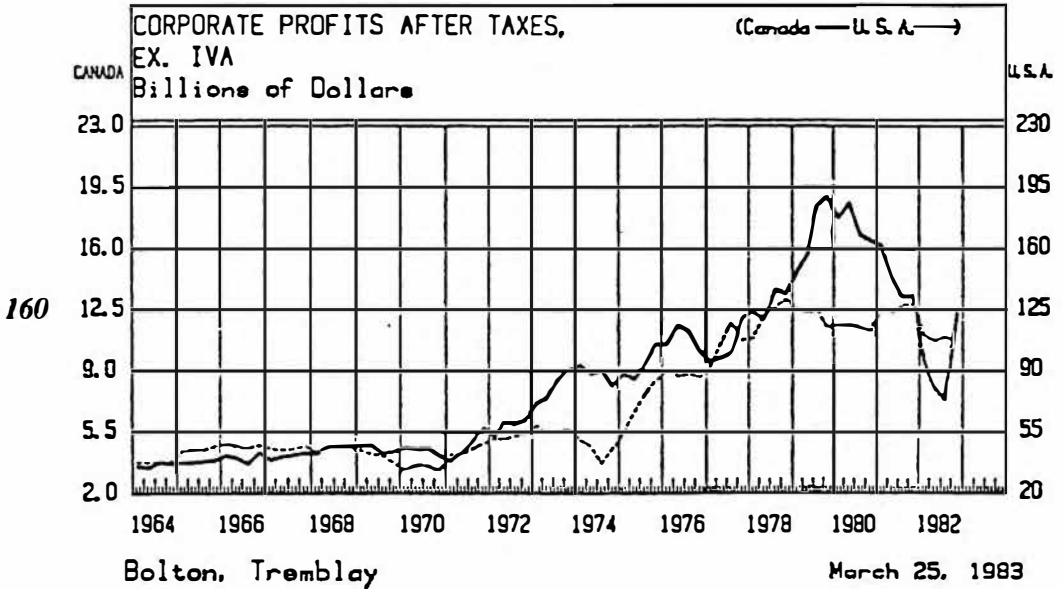
Depuis plusieurs mois, le taux d'inflation est inférieur à 4% aux États-Unis. Au Canada, le ralentissement de la hausse des coûts a été dramatique. Les prix des produits importés ont augmenté de 3% seulement depuis 12 mois et le prix intérieur du pétrole s'est stabilisé. Du côté des salaires, l'amélioration a été fulgurante. La rémunération horaire moyenne dans le secteur manufacturier était en hausse de 9% en 1982 comparativement à 12% en 1981. Les conventions collectives dans le secteur commercial signées à la fin de l'année dernière accordaient des hausses de 7.7% sans clause d'indexation et de 2.7% avec indexation. L'année précédente, les hausses accordées étaient de 9.6% et 8.3% respectivement.

159

Le graphique ci-haut montre que les coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur manufacturier sont en train de suivre le même réajustement que les États-Unis ont connu tout au long de l'année 1982. Le ralentissement des hausses de salaires conjugué à une reprise cyclique de la productivité devrait permettre au Canada de maintenir un taux d'inflation de l'ordre de 6% à 6.5% en 1983-84 pourvu, évidemment, qu'une certaine discipline soit maintenue dans les politiques économiques.

De telles perspectives sont très encourageantes pour les marchés des capitaux et surtout en ce qui a trait au dollar canadien. Depuis deux ans, la Banque du Canada a dû soutenir le dollar canadien justement parce que la différence d'inflation était trop forte entre les États-Unis et le Canada. En ce moment, cette différence a tendance à s'améliorer, ce qui laissera un peu de marge de manœuvre à la Banque du Canada.

4) Les bénéfices des compagnies



Selon les comptes nationaux canadiens, les bénéfices des compagnies ont commencé à remonter au quatrième trimestre de 1982, soit avant même que la récession ne soit finie. C'est la première fois qu'un tel événement se produit puisque les bénéfices commencent habituellement à remonter seulement après le début de la reprise. Les causes de ce renversement sont multiples et il est important de les analyser, car la plupart des facteurs mentionnés ici auront un impact favorable sur les bénéfices pendant encore au moins un an :

- le ralentissement des hausses salariales,
- des taux d'intérêt à court terme moins élevés,
- une légère remontée des prix des matières premières,
- un contrôle des coûts sans précédent de la part des compagnies.

Ce contrôle des coûts a été si efficace que, déjà au quatrième trimestre de 1982, la productivité des entreprises manufacturières canadiennes commençait à s'améliorer. Cette tendance continuera pendant toute l'année 1983, si bien que le Canada enregistrera probablement cette année la plus forte hausse de productivité depuis la première crise du pétrole en 1973.

ASSURANCES

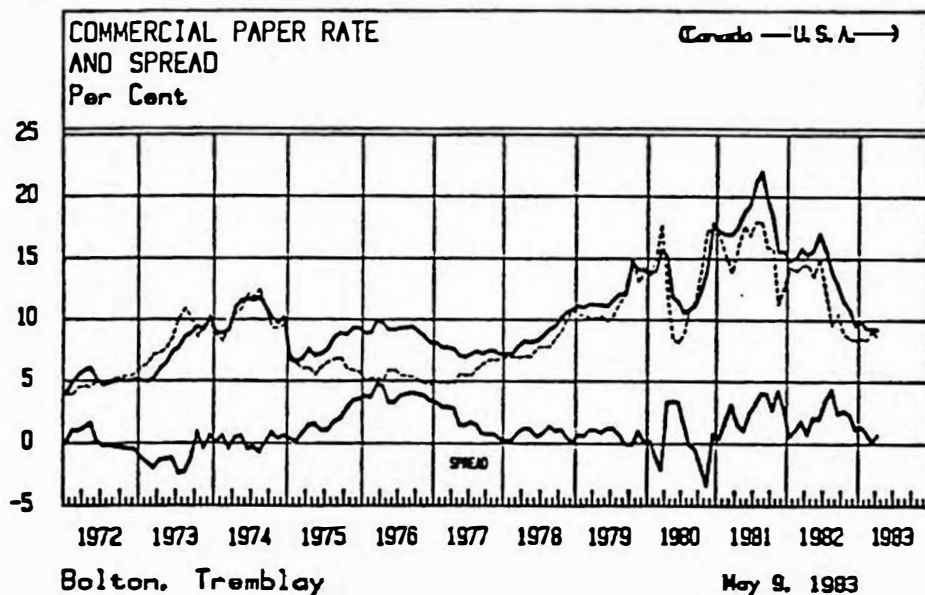
Finalement, un dernier facteur favorisera les entreprises en 1983 et 1984, soit une chute du taux réel d'imposition. Le tableau suivant compare l'évolution des bénéfices avant impôts aux impôts payés par les entreprises à tous les niveaux de gouvernement. Il est clair que les entreprises ont été littéralement étranglées par le fisc en 1982.

	Bénéfices avant impôts	Impôts payés	Taux réel d'impôts
1979	\$33.9 mds	\$ 8.7 mds	26%
1980	36.4	10.8	30%
1981	32.6	12.7	39%
1982	21.8	11.4	52%

161

Depuis deux ans, les gouvernements ont même perçu plus d'impôts que ce qui leur était dû ! Cette situation se renversera cette année. De plus, à la suite du dernier budget fédéral (sans conteste le budget le plus favorable aux entreprises depuis bien des années), le taux d'imposition baissera probablement aussi en 1984. Les bénéfices après impôts enregistreront donc une très forte augmentation au cours des deux prochaines années. Nous prévoyons une hausse de l'ordre de 40% cette année et de 30% l'année prochaine au Canada.

5) Les taux d'intérêt



ASSURANCES

Le tableau suivant montre l'évolution des taux d'intérêt pour différentes échéances depuis juin 1982 :

	Taux d'intérêt		
	Juin 1982	Déc. 1982	Avril 1983
Bons du Trésor (90 jours)	16.25%	9.75%	9.25%
Canada 5 ans	16.50%	10.50%	10.25%
Canada 20 ans	16.50%	12.00%	11.50%

162

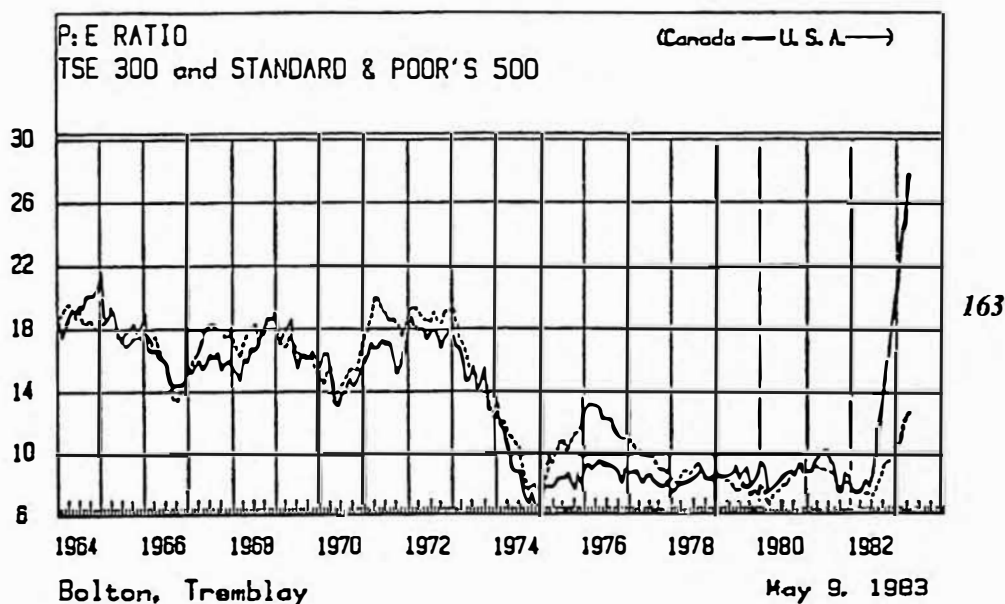
La baisse des taux d'intérêt a donc été très modérée depuis le début de 1983. Le présent cycle des taux d'intérêt n'est pas différent des précédents. Dans la première phase du cycle, les taux d'intérêt à court terme accusent une baisse plus prononcée que les taux à long terme car celle-ci est provoquée par un revirement subit de la politique monétaire. Durant la deuxième phase, le marché des obligations doit absorber un fort volume de nouvelles émissions et la baisse des taux à long terme n'est que graduelle. Ensuite, l'évolution du marché dépend essentiellement de la tendance de l'inflation.

Irving Fisher, le père du monétarisme, écrivait il y a 80 ans que les attentes inflationnistes s'ajustaient très lentement à une nouvelle réalité inflationniste. Il est intéressant de constater que cette observation est encore pertinente de nos jours. Évidemment, il est impossible de mesurer les attentes inflationnistes à long terme des individus qui participent à un système économique. Il est même théoriquement possible que des groupes de la société aient des attentes différentes d'autres groupes.

Une enquête récente faite aux États-Unis auprès de quelque 500 hommes d'affaires, travaillant dans des institutions financières, est très révélatrice. On leur a demandé pourquoi les taux à long terme étaient encore si élevés. Les deux raisons mentionnées le plus fréquemment étaient la crainte d'une reprise de l'inflation et les déficits budgétaires élevés. La même enquête montre que ces personnes prévoyaient un taux d'inflation moyen de 6% pour la période de 1982 à 1987 et de 7% pour les cinq années suivantes.

Compte tenu de telles attentes, il semble que les taux d'intérêt pourraient baisser encore modérément, mais il faudra que les autorités fiscales et monétaires fassent preuve de beaucoup de discipline pour que les taux retournent à leur niveau du début des années 1970.

6) Les bourses



Depuis la fin de l'année, la bourse de Toronto a enregistré une hausse de 20% et la bourse de New-York une hausse de 17%. Lorsque l'on regarde les cotes boursières tous les jours, on peut être tenté de croire que c'est le placement en bourse qui a été le plus intéressant récemment. Le tableau suivant donne une idée approximative du rendement de différents types de placement au cours des douze derniers mois.

Rendement réalisé sur 12 mois

Avril 1983

Bourse canadienne :	55%
Obligations à long terme :	47%
Or :	22%
Prix moyen des maisons (aux États-Unis) :	18%
Commodités :	12%
Bons du Trésor à 90 jours :	12%

Les actifs financiers à long terme ont de loin donné les rendements les plus élevés, mais il est intéressant de constater que les obligations ont donné des rendements presque aussi élevés que les actions. De plus, si on regarde les secteurs boursiers qui ont donné

les meilleurs résultats depuis 12 mois, les services financiers comptent parmi les meilleurs secteurs avec une hausse de 75%.

Il est toujours difficile d'analyser les perspectives boursières une fois que la plupart des actions ont augmenté de 50% à 75% de leur niveau le plus bas il y a moins d'un an, car il existe toujours cette tendance bien humaine d'analyser le passé plutôt que de prévoir l'avenir.

164

Le graphique ci-haut montre l'évolution historique du rapport prix/bénéfices de la bourse de Toronto. Le rapport prix/bénéfices est actuellement de 30 fois pour l'ensemble des 300 titres qui composent l'indice et il est bien clair, à partir du graphique, que nous vivons actuellement une période bien différente du passé. L'explication tient au fait que les secteurs cycliques, comme par exemple les mines et les produits forestiers, ne génèrent pas de bénéfices actuellement. Par contre, des secteurs plus stables comme les produits de consommation et les banques ont des ratios prix/bénéfices qui sont, somme toute, assez modérés.

Il semble donc que les investisseurs prévoient un rebondissement spectaculaire des bénéfices dans les secteurs cycliques. Tel que mentionné plus tôt, nous sommes aussi très optimistes sur les perspectives des bénéfices en général, mais il appert que certains titres escomptent déjà les bénéfices de 1984 ou même 1985. Notre optimisme fondamental vis-à-vis des titres à revenu variable demeure, mais nous suggérons d'adopter une attitude plus conservatrice à leur égard en mettant surtout l'accent sur la visibilité des bénéfices.