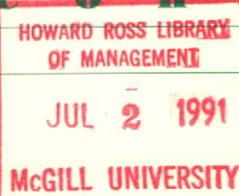


En Perspective

B u l l e t i n é c o n o m i q u e

Volume 1, numéro 4

Juin 1991



INDICE *précurseur* Desjardins

HAUSSE DE 0,8 % EN MARS

En effet, l'Indice précurseur Desjardins (IPD) enregistre, en mars, sa deuxième hausse consécutive. Il a crû de 0,8 % en regard du mois précédent, traduisant ainsi l'amélioration récente du climat économique québécois. En fait, cette augmentation vient confirmer que l'économie du Québec est sur le point

d'entamer une nouvelle expansion, qui sera cependant beaucoup plus lente qu'au sortir de la récession de 1981-1982.

Cet optimisme pourrait être qualifié de prématuré si l'on se fiait uniquement à l'allure de la courbe représentée par le graphique ci-dessous, qui couvre la période de 1976 à aujourd'hui et montre l'évolution de

La reprise de l'économie du Québec, attendue pour cet été, se confirme selon les derniers résultats de l'IPD.

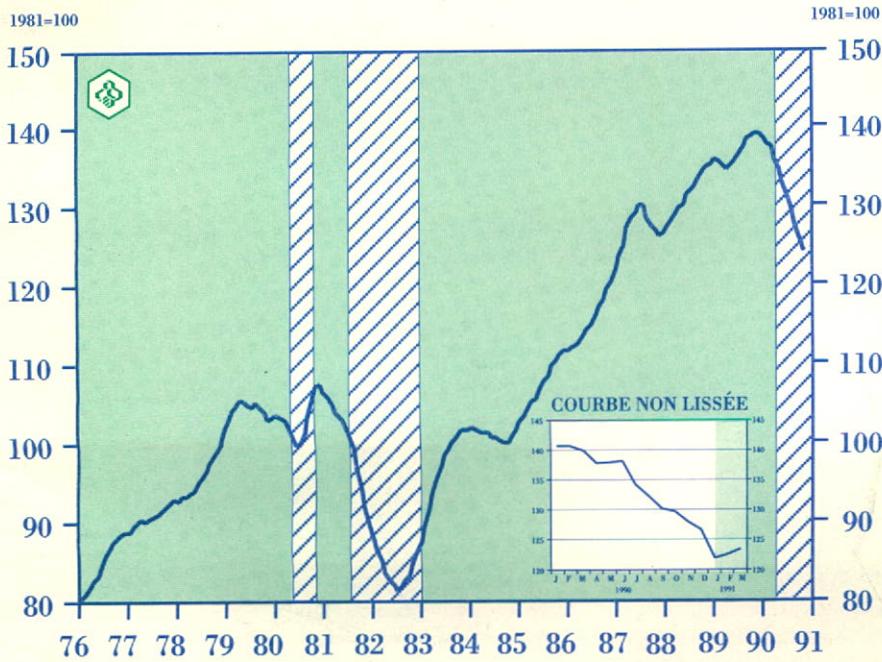
l'IPD dans sa forme lissée (ou filtrée par une moyenne mobile de cinq mois), car elle régresse depuis déjà un an. Toutefois, comme on peut le constater sur l'autre graphique en fenêtre, c'est la faiblesse des mois de novembre, décembre et janvier qui retarde l'apparition d'un point de retournement.

UNE REPRISE MODÉRÉE

Sans conteste, l'adoucissement de la politique monétaire au pays depuis bientôt un an est le facteur le plus important à considérer dans ce scénario de reprise. Le rétablissement de la confiance des consommateurs est évidemment au cœur de ce redressement de la conjoncture économique québécoise. Et pour cause, ils sont responsables de près de 60 % de toutes les activités générées dans l'économie, comptabilisées par le produit intérieur brut (PIB).

Cependant, cet accroissement des dépenses des consommateurs sera limité par la présence d'un fardeau fiscal de plus en plus lourd à supporter (TPS, TVQ, relèvement des taxes foncières, scolaires, etc.). Leur pouvoir d'achat, comparé à ce qu'il était au début des années '80, a considérablement diminué. De plus, la progression des revenus personnels sera affectée par des conditions d'emploi encore relativement difficiles.

L'INDICE PRÉCURSEUR DESJARDINS



Sans compter que le niveau d'endettement des ménages est actuellement passablement plus haut que lors de la reprise de 1983. Une accélération de leurs dépenses est donc difficile à envisager.

Parmi les autres composantes du PIB, soit les investissements résidentiels et non résidentiels, les dépenses gouvernementales et les exportations, retenons que les dépenses effectuées dans le secteur du logement joueront un rôle de premier plan en 1991. C'est d'ailleurs dans ce domaine que sont apparus les signes les plus probants d'un regain de l'activité économique, comme en atteste le bond de l'indice de l'activité domiciliaire Desjardins. Dans le cas des investissements non résidentiels, leur contribution sera davantage perceptible l'an prochain. Cette année, certains programmes de relance du gouvernement du Québec et de quelques grands projets privés (ex.: aluminium) sont quand même présents.

Au chapitre des dépenses des gouvernements en biens et services, on

ne doit pas s'attendre à un apport significatif pour l'économie québécoise cette année. Par contre, nos exportations pourraient bénéficier d'une croissance économique plus élevée que prévue chez nos voisins du Sud.

L'EXAMEN DES COMPOSANTES

La revue des dix composantes de l'IPD de mars indique que sept variables affichaient une augmentation par rapport au mois de février. La hausse la plus révélatrice a été donnée par l'Indice de l'activité domiciliaire Desjardins qui a fait un saut de 13,2 %.

Les variables qui forment ce sous-indice sont au nombre de trois et elles ont toutes rebondi en mars. Ainsi, le nombre de logements mis en chantier a crû de 23,9 %, la valeur des permis de bâtir de 8,2 % et les ventes de maisons par l'intermédiaire du Service Inter-agences également de 8,2 %.

Des taux hypothécaires plus abordables sont assurément à la base de cet essor du marché de l'habitation au Québec, ainsi que les programmes gouvernementaux d'aide "Mon taux, mon toit" et "Aide à la mise de fonds". En outre, le plafonnement du prix moyen des maisons, voire la baisse dans certaines régions, et l'exonération de taxe de vente (TPS) du marché de la revente sont deux autres facteurs dont il faut tenir compte pour interpréter ce revirement non négligeable dans ce domaine.

Enfin, au nombre des autres composantes qui ont connu des majorations notoires, on compte d'abord l'emploi dans les services au particuliers et aux entreprises (5,6 %), les indicateurs avancés canadien (0,7 %) et américain (0,7 %) et, finalement, les expéditions manufacturières des industries du cuir et des textiles (0,9 %).

Mario Couture
Économiste
Économie du Québec

La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins

Vice-présidence Planification

Cette revue a été réalisée avec la collaboration de:

Gilles Soucy
Directeur et Économiste en chef

Robert Normand
Économiste
Responsable de la revue

Danielle Proulx
Secrétaire

Lyse Vaillancourt, Suzanne
Bernatchez
Conception et réalisation graphique

Les opinions émises dans cette revue sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position officielle de la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins.

Direction Analyse économique
C.C.P.E.D.Q.
Tél.: (418) 835-8305

ÉVOLUTION DES COMPOSANTES DE L'IPD

(données désaisonnalisées)

	Déc. 1990	Janv. 1991	Fév. 1991	Mars 1991
Indice précurseur Desjardins (1981=100)				
Non lissé	126,69 (0,97)	121,95 (3,74)	122,51 0,46	123,44 0,76
Lissé ¹	129,34 (1,14)	127,28 (1,59)	125,76 (1,19)	124,50 (1,00)
Durée hebdomadaire de travail dans le secteur manufacturier	(0,27)	(0,65)	(0,80)	0,02
Expéditions manufacturières du cuir et du textile²	(5,52)	(1,91)	0,26	0,91
Nombre de voitures neuves vendues	(7,02)	18,85	(1,81)	(5,02)
Ventes de meubles et d'appareils ménagers²	0,71	(3,61)	(18,14)	(29,44)
Indice XXM de la Bourse de Montréal	1,94	4,59	1,77	(0,05)
Indice de l'activité domiciliaire Desjardins	(2,98)	(12,17)	5,39	13,25
Emploi dans les services aux personnes et aux entreprises	(2,06)	(1,21)	1,82	5,58
Offre de monnaie²	0,61	(1,69)	0,63	0,65
Indicateur avancé composite du Canada	0,07	(3,19)	1,27	0,7
Indicateur avancé composite des États-Unis	(0,07)	(0,57)	1,15	0,71

(1) Lissé à l'aide d'une moyenne mobile de cinq mois.

(2) À prix constant.

Note: Dans le cas de l'Indice précurseur Desjardins, la première donnée est la valeur de l'indice et la deuxième est la variation mensuelle. Pour ce qui est des différentes composantes de l'indice, seule la variation mensuelle est indiquée.

QUÉBEC

Dans toutes les discussions qui entourent le débat sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec, la «société nationale distincte» constitue certes l'un des objects fondamentaux de divergences. Dans ce cadre, il est à se demander si ce caractère distinctif se traduit au niveau des dépenses publiques effectuées par les trois niveaux de gouvernements (fédéral, provincial et municipal). En d'autres mots, la structure des dépenses publiques effectuées au Québec est-elle sensiblement différente de celle du reste du Canada?

UNE SOCIÉTÉ DISTINCTE

Sur le plan linguistique et culturel, le Québec a tous les traits essentiels d'une société distincte. Sa langue dominante, le français, le distingue très nettement du bloc anglophone de l'Amérique du Nord, et même des autres

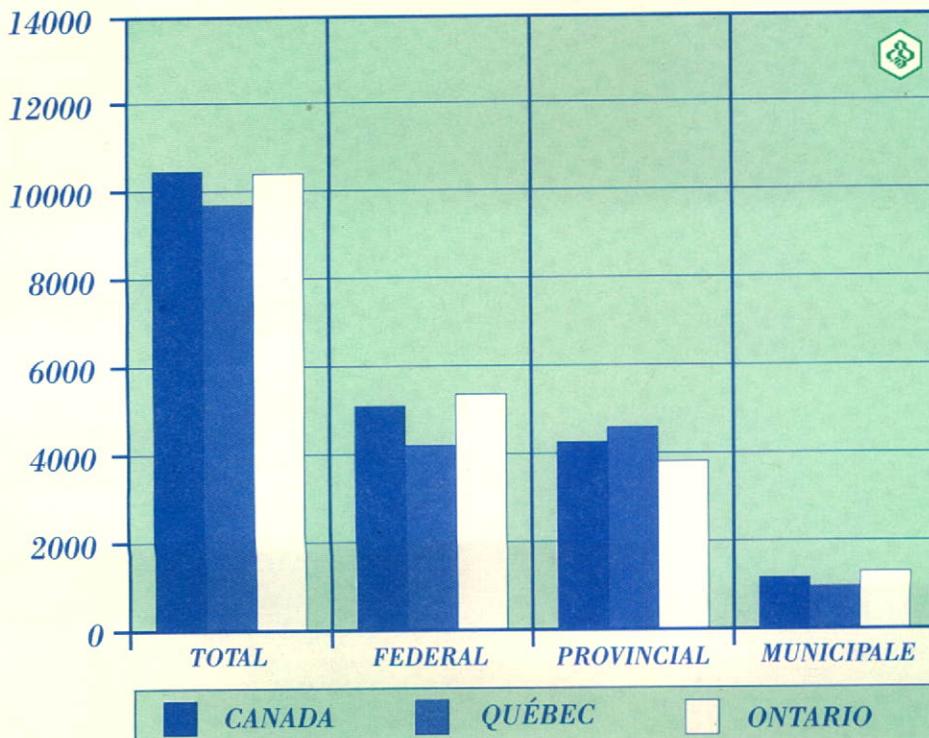
Le Québec: des dépenses publiques distinctes?

provinces canadiennes comptant une présence francophone. Sur le plan démocratique, le Québec a innové, notamment par la réglementation du financement des partis politiques. Sur le plan social, il a aussi fait des progrès marquants en ce qui a trait à la protection des consommateurs, à la démocratisation de l'éducation et à l'accèsibilité des services de santé, des services sociaux et de nombreux autres services de soutien aux citoyens. Sur le plan économique, sa "perçée francophone" est relativement récente, mais vigoureuse et confiante.

En somme, au fil des ans, le Québec a développé une vie communautaire riche et variée, des mesures sociales diversifiées et généreuses et une intéressante pratique de concertation sociale (forums économiques et sociaux, municipalités régionales de comté, communautés urbaines, réseaux professionnels et communautaires). Aussi, les spécialistes parlent de plus en plus d'un "modèle de développement québécois", qui se distinguerait par la "grande coordination de son économie", le rôle central de certaines sociétés d'État, la vitalité particulière du mouvement coopératif, etc.

DÉPENSES PUBLIQUES TOTALES PAR GOUVERNEMENT ET PAR PROVINCE

DOLLARS PER CAPITA, 1988



L'ÉTAT PROVIDENCE

Par ailleurs, comme toute société occidentale, les gouvernements sont intervenus de plus en plus fréquemment auprès des citoyens depuis la deuxième guerre mondiale, et ce, dans presque tous les domaines de l'activité humaine (santé, loisirs, éducation, économie, environnement, etc.). Ainsi, en termes de mesure de l'importance relative de l'Etat dans l'activité économique, l'ensemble des dépenses publiques au Canada des différents niveaux gouvernementaux représentait 45,0 % de la production totale canadienne de biens et services (Produit intérieur brut - P.I.B.) en 1988.

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES - QUÉBEC

	1990	1991p	1992p
· PIB (\$ 1986)*	0,9	(2,0)	2,6
· Inflation (IPC) *	4,3	6,7	4,8
· Taux de chômage, %	10,1	12,0	11,4
· Mises en chantier, '000	48	40	45
· Taux préférentiel (4e trim.)	13,50	9,50	9,50
· Hypothèques 1 an (4e trim.)	13,00	9,75	9,75
· Prêts à la consommation (4e trim.)	17,00	12,50	12,25

*: % de variation sur l'année précédente
(p): Prévisions

Toutefois, cette proportion se caractérisait par une grande variabilité entre les provinces, atteignant un maximum de 77,9 % à l'Île-du-Prince-Édouard et un minimum de 39,6 % en Ontario. Seul le Québec présentait un niveau de dépenses publiques sensiblement le même que la moyenne canadienne, soit 44,8 %.

Cette situation particulière en soi cache cependant une grande diversité au niveau de la structure des dépenses, de l'origine des dépenses et des montants dépensés.

L'ÉTAT DISTRIBUTIF

Ainsi, sur la base des dépenses par personne en 1988, les Québécois recevaient de leurs différents gouvernements 9722 \$, soit 751 \$ ou 7,2 % de moins que la moyenne des autres provinces canadiennes et 696 \$ ou 6,7 % de moins que les résidents ontariens. En fait, sur la base du plus faible montant dépensé, le Québec se classait au 3^e rang des provinces canadiennes, derrière la Colombie-Britannique et Terre-Neuve.

Il est à signaler que la situation québécoise n'est pas unique à 1988. Au contraire, depuis le début des années 1970, le Québec s'est classé régulièrement dans le premier tiers des provinces où les gouvernements ont dépensé le moins.

Ainsi, sur la base des dépenses publiques per capita, le Québec ne constitue pas la province canadienne où l'Etat intervient le plus. Tout au long de la période étudiée, soit de 1970 à 1988, l'intervention de l'Etat a été beaucoup plus importante dans d'autres provinces, notamment l'Ontario.

L'ÉTAT FÉDÉRAL

Plus spécifiquement, il en est de même de l'intervention du gouvernement fédéral. En effet, ce dernier a dépensé, en 1988, 4220 \$ par Québécois, comparativement à

une moyenne de 5118 \$ par Canadien (17,8 % de moins) et à 5331 \$ par Ontarien (20,8 % de moins). En fait, depuis le début des années 1970, le Québec avec l'Alberta constituent les deux provinces qui reçoivent le moins du gouvernement fédéral.

Il est à signaler que même en ajustant les données pour tenir compte des arrangements fiscaux (transferts de points d'impôts versus transferts de fonds), les versements fédéraux au Québec demeurent inférieurs à la majorité des autres provinces canadiennes.

L'ÉTAT MULTIPLE

Les dépenses publiques au Canada s'effectuent selon trois niveaux principaux de gouvernements, à savoir le fédéral, le provincial et le municipal. Aux fins du présent document, l'administration scolaire est regroupé avec le niveau provincial.

Ainsi, sur chaque dollar de dépenses publiques au Canada en 1988, 49 cents provenaient du gouvernement fédéral, comparativement à 40 cents du provincial et 11 cents du municipal (51 cents si l'on regroupe le provincial et le municipal). Au Québec, ce dollar se répartissait comme suit: 43 cents du fédéral, 47 cents du gouvernement québécois et 10 cents des municipalités (57 cents au niveau des deux derniers niveaux). En Ontario, un partage presque moitié-moitié était enregistré (51 % fédéral versus 49 % provincial/municipal).

De fait, le Québec se distingue nettement au niveau du pourvoyeur des dépenses. En effet, sur chaque dollar public dépensé au Québec, le gouvernement québécois accaparait la plus grande partie, alors que la situation contraire prévalait dans la presque totalité des autres provinces canadiennes (seule l'Alberta faisait exception). Pour leur part, les gouvernements municipaux au Québec administraient une proportion relativement moins importante du dollar public dépensé, comparativement à la moyenne canadienne. Cette situation n'est pas sans contribuer à renforcer la perception de la majorité des Québécois à l'effet que leur gouvernement principal est celui du Québec.

LA SPÉCIFICITÉ QUÉBÉCOISE

Le Québec se distingue également au niveau de plusieurs catégories de dépenses. C'est particulièrement le cas des dépenses reliées à l'éducation, aux services généraux, à l'habitation, au travail et à la sécurité sociale où les gouvernements dans leur ensemble allouent au Québec des montants supérieurs à ceux des autres provinces canadiennes. Dans tous les cas, c'est le gouvernement du

Québec qui assume une dépense plus élevée que les autres gouvernements provinciaux canadiens. Pour ces mêmes postes, le gouvernement fédéral pour sa part consacre au Québec une somme inférieure, à l'exception des dépenses reliées à l'éducation, pourtant champs exclusif de juridiction provinciale, où il alloue au Québec un montant supérieur de 10,5 % aux autres provinces. Il est à signaler les montants supérieurs de 37,8 % dépensés par les municipalités du Québec à l'égard des servives généraux.

D'autre part, les trois niveaux de gouvernements consacrent au Québec des sommes inférieures par rapport aux autres provinces canadiennes dans les domaines de la culture et des loisirs, de la santé, de la protection de la personne et de la propriété, de la recherche et du développement, ainsi que de l'industrie et du commerce. Tous les gouvernements allouent à ces catégories de dépenses des montants inférieurs, notamment le gouvernement fédéral avec un écart de 45,8 %, par exemple, dans le cas de la protection de la personne et de la propriété, de 39,2 % dans le cas de l'industrie et du commerce et de 27,4 % dans le cas des établissements de recherche.

économique, la société québécoise constitue certes une société distincte.

Sur la base des dépenses publiques, par ailleurs, il ressort clairement, que l'état québécois est le pourvoyeur principal de ces dépenses au Québec, contrairement au gouvernement fédéral, dans la plupart des autres provinces canadiennes, et que l'importance relative des gouvernements municipaux est beaucoup moins accentuée au Québec que dans l'ensemble des autres provinces.

Par contre, si la structure des montants dépensés au Québec est fort différente de celle des autres provinces dans l'ensemble, cette différenciation prévaut également au niveau de chaque province. Compte tenu du niveau de désagrégation des données statistiques, il semble que les écarts tiennent davantage à la richesse et aux coûts spécifiques des programmes dans chaque province. C'est notamment le cas, par exemple, des dépenses reliées aux services de santé où les provinces riches dépensent davantage que les provinces pauvres et où le gouvernement fédéral est amené à consacrer des sommes plus importantes à ce chapitre en raison des normes qu'il impose lui-même.

UN ÉTAT DISTINCT

Sur la base de plusieurs caractéristiques particulières, telles que la langue, la culture, la dimension sociale et

Bruno Montour
Économiste
Analyse régionale

DÉPENSES GOUVERNEMENTALES TOTALES PAR FONCTION ET PAR GOUVERNEMENT QUEBEC ET CANADA, 1988

	QUÉBEC				CANADA			
	TOTAL	FÉDÉRAL	QUÉBEC	MUNICIPAL	TOTAL	FÉDÉRAL	PROVINCIAL	MUNICIPAL
DOLLAR PER CAPITA								
LOISIRS & CULTURE	175	33	52	89	206	41	54	111
ÉDUCATION	1 259	229	926	104	1 208	207	741	260
SERVICES GÉNÉRAUX	629	207	279	142	602	260	239	103
SANTÉ	1 184	271	912	1	1 411	307	1 021	83
HABITATION	124	61	63	0	114	69	28	17
FRAIS D'INTÉRÊT	1 673	908	589	-	1 907	1 207	571	-
TRAVAIL	160	92	68	0	145	99	47	0
RESSOURCES NATURELLES	594	204	303	263	722	196	440	215
PROTECTION DE LA PERSONNE ET DE LAPROPRIÉTÉ	562	294	122	147	835	542	137	157
RECHERCHE & DÉVELOPPEMENT	38	29	8	0	52	41	11	-
SÉCURITÉ SOCIALE	2 524	1 612	908	4	2 350	1 750	576	25
INDUSTRIE & COMMERCE	274	146	128	0	393	241	150	3
TRANSPORT & COMMUNICATION	527	132	197	198	528	160	214	154
TOTAL⁽¹⁾	9 722	4 220	4 554	948	10 473	5 118	4 228	1 127

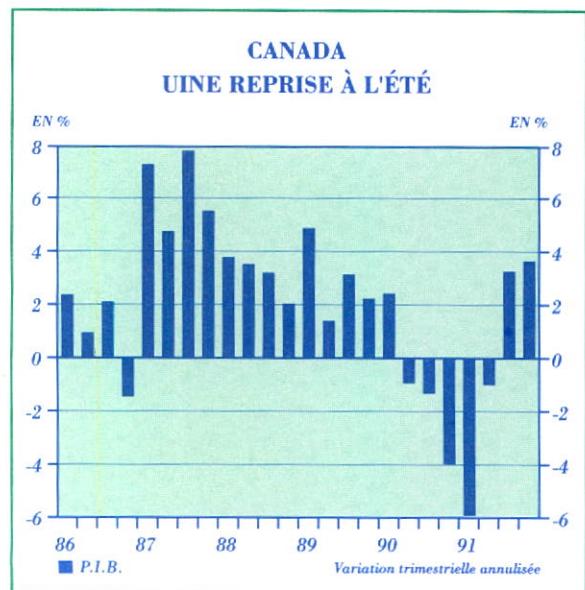
(1) En raison de l'arrondissement des données, la somme des composantes ne correspond pas au total indiqué.

Sources: H.D. Isabella & W.A. Michael, Government spending facts, The Fraser Institute, Vancouver, Canada, 1991
Mouvement des caisses Desjardins, Direction Analyse Économique, juin 1991.

CANADA

Les dernières données publiées nous indiquent que l'économie canadienne reviendra à la croissance économique au cours du troisième-trimestre. La récession qui s'achève aura donc duré 5 trimestres, soit la deuxième pire récession depuis celle des années trente.

Les signes de retourment se font toutefois assez discrets jusqu'à maintenant alors que s'accumulent les nouvelles négatives sur l'économie. Cependant, la majorité des indices publiés reflète plus un résultat du passé que des perspectives à venir. Au cours des derniers mois, un potentiel de reprise s'est développé



progressivement. Ce potentiel débouchera prochainement vers un retour à la croissance alors que s'activera le secteur réel de l'économie

LA BAISSE DES TAUX D'INTÉRÊT: LE PRINCIPAL ÉLÉMENT DE REPRISE

La politique monétaire restrictive de la Banque du Canada a été une des grandes responsables de la récession qui se termine. Toutefois, depuis l'été dernier son attitude a grandement changé alors que l'économie s'écroulait sous le poids des taux d'intérêt élevés.

En l'espace d'un an, 5 points ont été retranchés au taux préférentiel. Le niveau actuel de 9,75 % est l'un des

plus bas affiché au cours des années 1980. En fait, seulement pendant 13 mois a-t-on vu des taux inférieurs à ceux actuels.

Ainsi, le principal élément favorisant une reprise à l'été a été cette politique monétaire plus accommodante qui a enlevé ce frein à l'économie canadienne.

L'IMMOBILIER COMMENCE À S'ACTIVER

Le premier secteur à bénéficier des baisses de taux d'intérêt est l'immobilier. En raison de l'importance de la dette hypothécaire, soit 230 milliards de \$ ou le tiers du PIB, et donc de l'effet de levier important pour les consommateurs, les taux d'intérêt ont une influence considérable sur les décisions d'achat.

Après un premier trimestre catastrophique où les mises en chantier ont chuté en bas de 100 000 unités en rythme annuel, un niveau inférieur au pire de la récession de 1982, la tendance s'est brusquement renversée aux mois d'avril et mai. Au cours de ces deux derniers mois, les mises en chantier ont rebondi à 128 000 et 149 000 unités respectivement. À cet égard, le Québec, grâce notamment au programme "Mon taux, mon toit", a généré, à lui seul, le tiers des mises en chantier.

Cette tendance haussière devrait persister au cours des prochains mois, d'autant plus que les taux hypothécaires devraient retraiter encore de 1/4 à 1/2 point. En outre, les stocks de logements inoccupés ont

diminué de 8 % au mois de mai seulement. Cette baisse a eu lieu pour un sixième mois consécutif. Avec les baisses de prix dans l'immobilier, 11 % depuis un an, les bonnes affaires sont toujours présentes.

Il y a donc fort à parier que certains marchés plus déprimés comme celui de l'Ontario emboîtent le pas à celui du Québec. Les mises en chantier devraient continuer à progresser en seconde moitié d'année pour atteindre environ 170 000 unités en rythme annuel. Il est à noter, toutefois, que ce niveau demeure toujours inférieur au rythme de 200 000 unités et plus affichés lors des années 1987-1989.

LES CONSOMMATEURS SE FONT TOUJOURS TIRER L'OREILLE

Ce retour à la croissance est par contre plus lent à se manifester dans le cas de la consommation des ménages. Les ventes des magasins demeurent déprimées malgré la baisse des taux, notamment dans le secteur automobile où, en dépit d'incitatifs avantageux, les ventes tardent à décoller.

Il ne faut pas s'attendre à un retour rapide à la croissance des dépenses des ménages. Plusieurs facteurs militent plutôt pour un retour lent et graduel. Le taux d'endettement des ménages, plus de 80 % du revenu disponible, demeure à un sommet. De plus, la croissance des salaires et traitements a fortement ralenti pour s'établir à 2 % en rythme annuel au mois de février. Avec les fortes hausses d'impôt et taxes des derniers budgets fédéral et provinciaux, la plupart des ménages doivent subir une perte de pouvoir d'achat. Le consommateur continuera donc de se faire tirer l'oreille tant que le panorama économique ne se sera pas éclairci davantage.

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES - CANADA

	1990	1991p	1992p
PIB (\$ 1986) *	0,9	(2,0)	2,8
Inflation (IPC) *	4,8	6,0	4,1
Taux de chômage, %	8,1	10,2	9,6
Mises en chantier, '000	183	145	179
Bons du trésor 3 mois (4e trim.)	12,07	8,25	8,10
Obligations - 10 ans (4e trim.)	10,71	9,65	9,30
Taux de change (4e trim.)	86,15	85,00	84,00

* % de variation sur l'année précédente
(p): Prévisions

PRODUCTION MANUFACTURIÈRE AU SEUIL D'UN RETOURNEMENT

Les conditions de la demande s'améliorant, les entreprises manufacturières peuvent anticiper des jours meilleurs. Certes, les faillites demeureront élevées dans les prochains mois mais elles refléteront plus la situation économique difficile des derniers mois.

Au cours des derniers trimestres, les entreprises ont considérablement réduit leurs inventaires face à une demande anémique. En fait, la réduction devrait surpasser les 20 milliards de \$ et être responsable d'environ les trois quarts de la réduction du PIB. Cette situation est similaire à celle de 1982. Toutefois, alors qu'en 1982, les entreprises ont vu leurs inventaires se gonfler largement avant de commencer à les réduire, cette fois, on a assisté à des réductions massives des stocks dès que la demande commença à donner des signes d'essoufflement. Les inventaires sont désormais tenus à des niveaux historiquement bas au sortir d'une récession. Des meilleures techniques de gestion, une plus grande prudence des dirigeants d'entreprise et un souci de conserver un bilan financier plus sain, en évitant des coûts de financement des inventaires élevés, expliquent ce phénomène. Malgré tout, les dirigeants d'entreprise demeurent soucieux du niveau de leurs inventaires. Cette situation pourrait se renverser, par contre, dès que la demande commencera à s'activer.

Cette amélioration potentielle est reflétée par l'indice de confiance des

entrepreneurs qui a bondi au premier trimestre, de concert avec les diminutions des taux d'intérêt. Les marchés boursiers ont également fourni des signes de reprise malgré des profits à la baisse. Une situation qui laisse présager une meilleure performance à ce chapitre en seconde moitié d'année.

Par contre, le frein majeur à l'industrie

canadienne demeure le niveau élevé du dollar. Ce dernier évolue désormais aux alentours des 87 cents É.-U. Bien que sa progression soit plus limitée depuis les 2 dernières années, le dollar augmentant de 85¢ à 87¢, les entreprises ont encore du mal à digérer la hausse qui a débuté en 1986; le dollar canadien passant de 70¢ à 85¢ en l'espace de 3 ans.

Le dollar canadien poursuit toujours son ascension sur les marchés étrangers.

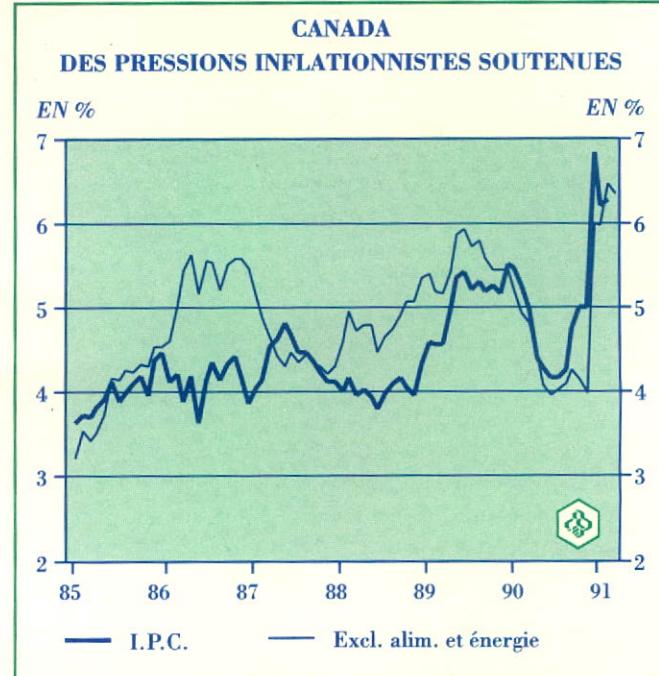
Toutefois, cette poussée du dollar canadien demeure liée aux marchés financiers et ne reflète pas, à ce stade-ci, une amélioration des compétitivités des entreprises canadiennes.

Cette situation est particulièrement favorable pour les prix

domestiques. Les prix des biens importés sont demeurés stables au Canada depuis 2 ans déjà. Du même coup, les prix des produits industriels n'ont pu être augmentés de façon à faire face à cette compétition étrangère.

Les prix à l'exportation ont subi, de leur côté, les contrecoups de la hausse de notre devise. Couplés avec la baisse du prix des ressources naturelles, ceux-ci sont désormais près de 3 % inférieurs à ce que nos exportateurs recevaient il y a 5 ans. À cela, si on ajoute la récession qui sévit aux États-Unis, les exportateurs canadiens vivent des moments pénibles.

Coincés entre cette baisse des prix des produits exportés, une concurrence féroce sur les marchés intérieurs et une demande anémique, les profits des entreprises sont en chute libre. Malgré tout, une reprise est attendue. D'une part, la demande domestique commencera à s'activer progressivement en seconde moitié



d'année. D'autre part, l'économie américaine semble sur le chemin du retour à la croissance. Cette vitalité retrouvée de notre principal partenaire commercial aura tôt fait de se répercuter tant sur les prix que sur une demande accrue pour nos produits.

Sur les deux fronts, prix plus élevés et demande accrue, les entreprises canadiennes seront gagnantes et donc, commenceront à augmenter leur production. Ce phénomène est déjà perceptible au niveau de l'emploi manufacturier qui a progressé au cours des deux derniers mois, quoique légèrement. Il semble que la saignée qui a coûté plus de 300 000 emplois soit terminée. Cependant, la récession a été tellement forte pour le secteur manufacturier qu'il serait étonnant qu'il retrouve son rythme de production et son niveau d'emploi avant 1994. D'autant plus, le dollar canadien est voué, du moins pour les prochains trimestres, à évoluer entre 85¢ et 90¢ É.-U..

LES BESOINS FINANCIERS DES GOUVERNEMENTS PROPULSENT LE DOLLAR À PLUS DE 87¢ É.-U.

Une des raisons de cette poussée du dollar sur les marchés internationaux est l'abondance des besoins de financement des administrations publiques au Canada. Les situations budgétaires précaires des gouvernements fédéral et provinciaux ont débouché sur des déficits importants. À cet égard, les gouvernements des 3 plus grandes provinces au Canada soit le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique, totaliseront des déficits de l'ordre de 14 milliards de \$ cette année. Le gouvernement fédéral, de son côté, souffre d'un manque à gagner de 30 milliards de \$.

Ces besoins financiers énormes des administrations publiques sont tels qu'ils grèvent l'épargne domestique et maintiennent les taux d'intérêt élevés sur les titres de longue échéance. Ainsi, l'amélioration majeure des taux de court terme ne s'est que peu reflétée sur ceux à long terme. Les rendements sur les obligations de 10 ans et plus n'ont régressé que de un point seulement depuis 1 an pour se maintenir autour de 10 %.

Face à ces taux de rendement élevés et l'abondance des émissions, les investisseurs étrangers achètent un nombre important des titres canadiens. Pour ces derniers, la politique monétaire canadienne et l'engagement du gouverneur de la Banque du Canada à ramener l'inflation à 2 % en 1995, sont gages de sécurité. Il est, dès lors, difficile de voir retraiter le dollar canadien massivement.

En fait, la vigueur du dollar demeure à l'heure actuelle un des points favorables à la poursuite des baisses de taux. Pour la Banque du



Canada, la gestion des conditions monétaires inclut à la fois l'inflation et la demande. Dans le cadre où le dollar canadien retraitera de façon majeure, nos exportations s'accroîtront davantage et donc favoriseraient un retour rapide à la croissance. Par contre, une chute prononcée du dollar canadien attiserait les pressions inflationnistes au pays. Dans les deux cas, cela signifierait la fin des réductions de taux d'intérêt.

DES TENSIONS INFLATIONNISTES LENTES À SE DISSIPER

À l'aube de cette reprise, le point qui risque d'indisposer la Banque du Canada est la persistance des pressions inflationnistes et son impact sur les salaires. Ceux-ci comptent pour 60 % du PIB. Il devient donc difficile de

réduire fortement les pressions inflationnistes sans un ralentissement des hausses salariales. En raison de l'abondance des taxes lors des derniers budgets, l'inflation demeure toujours au-delà des 6 %. Il y a peu d'espoir de voir retraiter celle-ci fortement avant l'an prochain. À la fin de l'année, l'inflation devrait toujours s'établir aux environs de 5,5 %.

Malgré un premier trimestre difficile pour l'économie canadienne, les salaires négociés persistent à suivre les tendances dictées par l'inflation. Une attitude autre signifierait que les travailleurs(ses) acceptent des pertes de pouvoir d'achat pour préserver leurs emplois. Toutefois, les pressions salariales devraient ralentir en seconde moitié d'année. Les restrictions salariales du secteur public devraient influencer celles du secteur privé. Les profits réduits et la concurrence étrangère limitent la capacité de payer des entreprises. En outre, le taux de chômage est toujours au-dessus des 10 % au Canada. De plus, celui-ci ne devrait pas briser la barre des 10 % avant l'automne. Ce marché du travail toujours négatif devrait contribuer à la modération salariale.

Le dilemme pour la Banque du Canada est que d'autres baisses prononcées des taux d'intérêt risqueraient d'enclencher un retour accéléré à la croissance sans avoir obtenu des gains significatifs au chapitre de l'inflation. Par contre, il faut s'attendre à une meilleure tenue des coûts salariaux en seconde moitié d'année. Considérant que la politique monétaire n'est plus un frein majeur à la reprise économique, les baisses de taux devraient être désormais limitées. Le taux préférentiel des institutions financières ne devrait donc reculer que de 0,25 % à 0,50 % d'ici la fin de l'année. Après, les baisses de taux seront chose du passé en attendant 1992.

Robert Normand
Économiste
Économie Nord-Américaine

GRACIEUSETÉ DE:

depuis
90 ans



Desjardins

L'incroyable force de la coopération.



Imprimé sur papier recyclé