

La stagflation et la conjoncture économique au Canada en 1974

Guy Glorieux

Volume 51, Number 2, avril-juin 1975

Problèmes de prospective

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/800628ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/800628ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Glorieux, G. (1975). La stagflation et la conjoncture économique au Canada en 1974. *L'Actualité économique*, 51(2), 367-374. <https://doi.org/10.7202/800628ar>

Tous droits réservés © HEC Montréal, 1975

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

<https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/>

Érudit

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

<https://www.erudit.org/en/>

*La stagflation et la conjoncture économique au Canada en 1974 **

Jusqu'à l'été 1974, malgré l'accentuation des pressions déflationnistes à l'étranger, l'activité économique au Canada a fait preuve d'une remarquable fermeté. A l'époque, il semblait même possible que, si nous n'avions pas échappé à un taux d'inflation à deux chiffres, nous évitions au moins la stagnation.

Depuis quelque temps maintenant, la conjoncture canadienne n'est plus aussi différente de celle de nos principaux partenaires commerciaux. Durant la seconde moitié de l'année dernière, le volume du produit national brut a diminué de $\frac{3}{4}$ de 1 pour cent et la baisse s'est poursuivie au premier trimestre. Le taux de chômage a résisté quelques mois avant de s'inscrire à la hausse, atteignant 7.2 pour cent en mars, le plus haut niveau depuis le début des années soixante. En dépit de la détente enregistrée sur les marchés, les prix intérieurs ont continué de progresser à un rythme accéléré, reflétant de plus en plus la poussée exceptionnellement forte des coûts de production.

Plus important encore, le décalage cyclique entre notre économie et celle de nos principaux partenaires commerciaux s'est à la longue traduit par un élargissement appréciable du déficit de la balance courante et un affaiblissement correspondant du cours du dollar canadien.

*

* *

A bien des égards, les difficultés auxquelles le Canada et la plupart des pays industrialisés doivent actuellement faire face trouvent leur source dans la vague de fond expansionniste qui a soulevé l'économie mondiale au début de la présente décennie et entraîné une flambée presque sans précédent des cours des matières premières. Il est maintenant évident que la généralisation des goulots d'étranglement à travers le monde au début de 1973, combinée au resserrement des politiques

* Les idées exprimées dans ce texte sont les opinions personnelles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Banque du Canada.

économiques en 1973-74 et au relèvement brutal du prix du pétrole, s'est traduite par un ajustement marqué de la production mondiale dont l'impact sur la progression des prix commence seulement à percer.

Au Canada, la croissance de la production est restée exceptionnellement ferme dans le courant de 1973 et a continué sur sa lancée jusqu'à la fin du printemps dernier. Cette vigueur peut sembler assez paradoxale dans le contexte d'une économie aussi ouverte que la nôtre. Elle s'explique, en partie, par l'orientation relativement moins restrictive des politiques économiques durant cette période. Sur le plan monétaire, le principal souci des autorités de la Banque du Canada entre le début de 1973 et le milieu de l'année dernière a été de réduire, graduellement, le degré de stimulus monétaire injecté dans l'économie, de manière à opposer une certaine résistance à la croissance excessive de la demande tout en évitant les perturbations qu'aurait entraînées un brutal resserrement du crédit. Au chapitre de la politique fiscale, de nombreuses mesures à caractère expansionniste ont été prises à partir de 1972. Elles cherchaient tout d'abord à stimuler l'accroissement de la capacité de production afin de minimiser l'incidence des pénuries qui se dessinaient à l'horizon ; puis à mesure que les forces de l'inflation s'implantaient dans l'économie, à protéger le revenu disponible réel des parti-

TABLEAU 1

Taux de croissance du PNB dans les sept pays principaux de l'OCDE

(variation annuelle en p.c.)

Pays	Par rapport à l'année antérieure		Par rapport au semestre précédent			
	1973	1974	1973		1974	
			I	II	I	II
Canada	6.8	3.7	9.1	4.4	6.0	-1.4
Etats-Unis	5.9	-2.1	7.1	2.0	-3.4	-3.6
Japon	10.0	1 $\frac{3}{4}$	13.3	2.8	-5.6	3
Allemagne	6.0	4 $\frac{1}{4}$	8.6	5.4	4.8	3
France	5.3	1 $\frac{1}{2}$	8.7	0.5	0.9	-1 $\frac{3}{4}$
Italie	6.0	3 $\frac{1}{2}$	4.2	9.4	5.3	-4 $\frac{1}{4}$
Royaume-Uni	5.4	-1 $\frac{1}{4}$	9.5	0.3	-1.6	3 $\frac{1}{2}$
Sept pays	6.5	-1 $\frac{1}{2}$	8.5	2.6	-1.5	-1 $\frac{1}{4}$

SOURCE : OCDE ; les données pour 1974 ont été modifiées dans certains cas pour tenir compte de renseignements plus récents.

culiers et de certains groupes plus particulièrement atteints par la hausse rapide des prix.

Au-delà de l'orientation favorable des politiques économiques adoptées en 1973-74, la structure même de notre économie a permis d'atténuer la violence des chocs déflationnistes qui ont ébranlé le monde industriel durant cette période.

Il est certain que, malgré de substantielles augmentations du stock de capital fixe, les goulots d'étranglement sont devenus de plus en plus généralisés à partir de l'été 1973 et ont eu tendance à limiter la croissance de la production intérieure. En contrepartie, les importations canadiennes ont affiché une progression exceptionnelle, de sorte que l'offre globale — c'est-à-dire la somme de la production intérieure et des importations — s'est accrue suffisamment pour éviter de sérieux déséquilibres au niveau de la demande intérieure. Bien plus, la faiblesse grandissante de l'activité économique chez nos principaux partenaires commerciaux, si elle s'est accompagnée d'un brusque ralentissement de

TABLEAU 2

SOURCE ET UTILISATION DE L'OFFRE GLOBALE AU CANADA

(en volume)

Catégories	1972	1973	1974	1973		1974	
				I	II	I	II
	(changement annuel en p.c.)						
Produit national brut	5.8	6.8	3.7	9.1	4.4	6.0	-1.4
Importations	11.9	12.4	9.4	13.5	7.6	10.2	9.7
Offre globale	7.1	8.0	5.0	10.1	5.1	7.0	1.1
Demande extérieure	7.1	8.3	-1.1	13.2	-5.7	0.6	0.3
Demande intérieure ¹	6.3	8.3	6.8	10.6	7.9	9.5	0.8
	(en pourcentage de l'offre globale)						
Produit national brut	78.2	77.3	76.3	77.4	77.1	76.8	75.8
Importations	21.8	22.7	23.7	22.6	22.9	23.2	24.2
Offre globale	100	100	100	100	100	100	100
Demande extérieure	21.2	21.3	20.0	21.9	20.7	20.1	20.0
Demande intérieure ¹	78.3	78.5	79.9	78.0	79.0	79.9	79.8

1. Y compris le changement dans les stocks mais excluant l'erreur résiduelle.

la progression de nos exportations, a, dans certains cas, permis aux producteurs nationaux d'améliorer la situation de l'offre sur les marchés canadiens. Cette évolution a naturellement entraîné un élargissement considérable du déficit de nos transactions avec l'étranger. Toutefois, l'impact déflationniste de l'élargissement du déficit extérieur a été contre-carré — du moins jusqu'à l'été dernier — par une exceptionnelle amélioration de nos termes d'échange avec l'étranger.

En second lieu, le quasi-équilibre de notre balance commerciale au chapitre du pétrole nous a temporairement protégés des effets directs des restrictions sur les livraisons de pétrole à l'automne 1973 et du quadruplement du prix du baril de brut au début de 1974.

Finalement, face à la forte accélération des prix à la consommation, y compris ceux des logements, le secteur des ménages a réagi, du moins au début, par une brusque vague d'achats qui a apporté un soutien important à la demande intérieure.

Ainsi, alors que l'activité économique s'affaiblissait à l'étranger, le volume du PNB canadien, après une vigoureuse progression au début

TABLEAU 3
CONTRIBUTION DES PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES
À LA CROISSANCE DU VOLUME DU PNB
(changement annuel en p.c.)

Catégories	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent			
	1972	1973	1974	1973		1974	
				I	II	I	II
Consommation	4.2	5.0	2.7	6.0	3.0	2.0	—
Habitation	0.5	0.6	—	0.6	0.4	0.2	-1.6
Gouvernements ¹	0.8	0.8	1.8	0.2	1.4	2.0	1.4
Investissements fixes	0.6	1.5	1.2	2.0	2.0	1.0	0.8
Stocks	0.1	0.5	1.2	1.6	0.6	2.0	0.2
Demande intérieure totale ²	6.3	8.3	6.8	10.6	7.9	9.5	0.8
Balance extérieure	-1.2	-1.2	-3.1	-0.2	-3.8	-2.8	-2.8
PNB ²	5.8	6.8	3.7	9.1	4.4	6.0	-1.4

1. Dépenses en biens et services, y compris investissements et stocks.

2. A cause de l'arrondissement, la somme des composantes peut être légèrement différente du total.

de 1973, s'est accru de $2\frac{1}{4}$ pour cent durant la seconde moitié de l'année et de 3 pour cent au premier semestre 1974. Parallèlement, le PNB américain n'enregistre qu'une hausse de 1 pour cent avant de régresser de $1\frac{3}{4}$ pour cent durant les six premiers mois de 1974.

*

* *

A partir de l'été dernier, les forces mêmes qui avaient soutenu la croissance de l'activité économique se sont progressivement renversées.

Sur le plan intérieur, le soutien apporté par le secteur des ménages s'est rapidement atténué. Le resserrement du crédit et la poussée des taux d'intérêt n'ont sans doute pas été étrangers à cette évolution. Mais il faut aussi voir dans l'affaiblissement de la demande un ajustement cyclique à la vigueur exceptionnelle des dépenses des ménages au cours des deux années précédentes. Il convient de souligner ici que, en dépit de la progression particulièrement rapide des salaires et de l'indexation des impôts et des paiements de transfert, le revenu disponible réel des particuliers est resté inchangé au second semestre. Aussi, dans le contexte d'une poussée exceptionnellement forte du coût de certaines dépenses incompressibles telles la nourriture et le logement, à un moment où la confiance des consommateurs canadiens était ébranlée par l'alourdissement de la conjoncture à l'étranger, un ajustement cyclique est devenu de plus en plus inévitable. Bien plus, parallèlement au renchérissement du coût du crédit, la hausse du taux de rendement de la plupart des instruments d'épargne a favorisé le transfert des revenus vers les actifs monétaires au détriment des actifs non monétaires comme les logements ou certains biens durables.

Dans une large mesure, la fermeté des dépenses du secteur public et des entreprises a compensé l'affaiblissement de la demande des particuliers de sorte qu'au cours de la seconde moitié de l'année, la demande intérieure totale a encore enregistré une légère hausse.

Si les dépenses des entreprises ont fait preuve de dynamisme au second semestre, leur croissance s'est toutefois ralentie par rapport aux deux années précédentes. Au chapitre des stocks, il est de plus en plus évident maintenant que la vigueur de l'accumulation en fin d'année était largement involontaire, comme en témoigne la correction qui s'est amorcée au début de 1975. Au chapitre des investissements en capital, les signes d'un ralentissement dans la croissance rapide de ces dépenses se sont manifestés dès l'automne dernier et ont été largement confirmés par l'enquête de janvier 1975 sur les intentions d'investissement. La crise de confiance qui s'est produite à la fin de l'été dernier dans le milieu des affaires aux Etats-Unis n'est sans doute pas étrangère à l'assombrissement des perspectives d'investissement ici. Mais ce phéno-

mène n'est pas le seul en cause. D'une part, les marges de capacité inutilisées se sont élargies de façon substantielle à partir du deuxième trimestre 1974. D'autre part, il est devenu de moins en moins certain que la brillante performance des profits comptables, à un moment où les coûts avançaient à un rythme extrêmement rapide, constituait un baromètre précis de la rentabilité des investissements ; d'ailleurs, les bénéfices des sociétés au quatrième trimestre ont accusé une baisse importante qui semble s'être poursuivie au début de 1975.

Sur le plan extérieur, l'accentuation du décalage cyclique entre le Canada et ses principaux partenaires commerciaux s'est traduite par un élargissement considérable du volume de notre déficit commercial. Jusqu'à l'été dernier, l'exceptionnelle amélioration de nos termes d'échange a permis de compenser cette évolution défavorable, de sorte que le déficit de la balance courante au premier semestre a légèrement diminué. A partir du milieu de l'année, cependant, la faiblesse de la demande de produits d'exportation canadiens, combinée à l'affaïssement des prix des matières premières sur les marchés internationaux, a entraîné un ralentissement beaucoup plus prononcé de nos prix à l'exportation que de nos prix à l'importation. Il en est résulté un renversement rapide de l'évolution de nos termes d'échange qui s'est traduit par une augmentation appréciable du déficit de la balance courante et une accentuation des tendances déflationnistes au sein de l'économie.

*

* *

Depuis un an et demi, l'évolution de la demande réelle au Canada semble donc avoir été considérablement influencée par la tendance générale des prix, et plus particulièrement par certains changements

TABLEAU 4

SOLDE NET DES TRANSACTIONS AVEC LES NON-RÉSIDENTS
(Millions de dollars ; désaisonnalisé à taux annuel)

Catégories	1973		1974	
	I	II	I	II
Exportations (biens et services)	29414	31568	36860	39644
Importations (biens et services)	29790	32762	37914	43560
Solde net	- 376	-1194	-1054	-3916
Changement dans le déficit	+ 548	- 818	+ 140	-2862
dû aux quantités	- 67	-2122	-1692	-1916
dû aux prix	+ 571	+1304	+1832	- 946

abrupts des prix relatifs, lesquels ont entraîné de profonds bouleversements dans la répartition des revenus.

Dans une large mesure, la flambée des prix internationaux qui a accompagné la surchauffe de l'économie mondiale est à la source de la rapide accélération des prix canadiens. Cependant, il semble que la nature du processus se soit transformée et qu'on assiste de plus en plus à une inflation par les coûts plutôt qu'à une inflation par la demande. Tant sur les marchés nationaux qu'internationaux, la plupart des goulots d'étranglement ont maintenant disparu. Au Canada, le taux d'utilisation des capacités de production tel qu'établi par le service des Recherches de la Banque du Canada¹ se situait, au début de 1975, à un niveau assez semblable à celui du premier trimestre 1971 et, dans plusieurs branches industrielles, la faiblesse conjoncturelle de la demande a entraîné un net ralentissement, sinon une diminution, des prix à la production. Sur le plan international, l'indice des prix des matières premières publié par le « Journal of Commerce » a diminué de 21 pour cent depuis le sommet atteint en février 1974.

Au niveau global, toutefois, l'influence modératrice de l'excédent de l'offre sur la demande semble avoir été plus que compensée par l'évo-

TABLEAU 5

CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE REVENUS À
L'AUGMENTATION DE L'INDICE DE DÉFLATION DU PNB
(variation annuelle en p.c.)

Catégories	Moyenne	Par rapport au semestre précédent			
	1970-73	1973		1974	
		I	II	I	II
Revenus du travail ¹	2.7	2.4	3.2	6.6	9.9
Revenus nets des agriculteurs	0.5	1.2	2.3	-0.7	0.7
Revenus des entreprises ²	1.8	1.7	4.6	6.1	2.4
Impôts indirects moins subventions	0.6	0.4	0.8	0.7	1.4
Indice de déflation du PNB ³	5.5	6.8	10.6	13.3	13.7

1. Y compris la solde des militaires.
2. Bénéfices avant impôts, moins réévaluation des stocks, plus intérêts et revenus de placements, plus provisions pour amortissement du capital, moins dividendes payés aux non-résidents, plus revenus des entreprises non agricoles.
3. A cause de l'erreur résiduelle d'estimation et de l'arrondissement, la somme des composantes peut être différente du total.

1. Voir : G. Glorieux et P. Jenkins : « L'utilisation des capacités de production au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, septembre 1974.

lution contraire des coûts intérieurs. Conjuguée à la forte baisse cyclique de la productivité, la progression de plus en plus rapide des salaires nominaux au Canada depuis le début de 1974 a entraîné une brusque accélération des coûts unitaires en main-d'œuvre. Durant les six derniers mois de l'année dernière, la charge salariale par unité produite s'est accrue à un taux annuel de 19 pour cent, soit quatre fois plus que la hausse moyenne enregistrée entre 1970 et 1973. En fait, la progression des coûts unitaires en main-d'œuvre explique 10 points de l'augmentation procentuelle affichée par l'indice de déflation du P.N.B. au second semestre 1974, contre 6.7 points au premier semestre et 2.7 points en moyenne sur la période 1970-73.

Cet aspect de la conjoncture actuelle est sans doute l'un des plus inquiétants. Dans le contexte d'un climat économique qui ne se prête guère, à court terme, à de fortes améliorations de la productivité, et à un moment où la virulence de l'inflation mondiale a considérablement diminué, la progression des coûts intérieurs, et plus particulièrement celle des salaires, aura une importance considérable sur l'évolution des prix intérieurs. Au cours de la période 1973-74, l'évolution de nos termes d'échange a particulièrement favorisé les revenus des entreprises et de certains producteurs agricoles. Cette évolution s'est renversée depuis quelque temps déjà, et on assiste maintenant à un fort mouvement cyclique de redistribution des revenus en faveur des travailleurs. Il existe actuellement un risque sérieux que les efforts de certains groupes en vue de restaurer et d'accroître leur part relative de la masse salariale globale ne nous laissent, à l'équilibre, avec un taux d'inflation beaucoup plus élevé que dans le passé.

Au cours des deux dernières années, la progression des salaires et des coûts en main-d'œuvre a été sensiblement plus élevée au Canada qu'aux Etats-Unis. Dans une certaine mesure, les effets de cette détérioration relative ont été masqués au niveau de l'indice des prix à la consommation par l'écart qui s'est creusé entre les prix du pétrole au Canada et aux Etats-Unis. Alors que le baril de brut pour consommation au Canada ne coûte encore que 6.50 dollars, le prix moyen aux Etats-Unis est de l'ordre de 9 à 9.50 dollars. Produits énergétiques exclus, l'IPC canadien affiche maintenant une hausse de 11.1 pour cent sur les douze mois se terminant en mars, contre 10.5 pour cent aux Etats-Unis. Si l'on tient compte des effets indirects sur les autres composantes de l'IPC, la marge devient nettement plus importante. A un moment où les perspectives économiques aux Etats-Unis et dans le monde semblent s'améliorer tant au chapitre des prix qu'à celui de la production, une détérioration dans l'évolution relative de nos coûts de production pourrait fort bien freiner la reprise économique au Canada.

Guy GLORIEUX,
Banque du Canada.