



N° 13-604-MIF au catalogue — N° 049

ISSN: 1707-1844

ISBN: 0-662-70787-7

## Document de recherche

Comptes des revenus et dépenses série technique

# Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux

par Patrick O'Hagan

Division des comptes des revenus et dépenses  
21<sup>e</sup> étage, Immeuble R.H. Coats, Ottawa, K1A 0T6

Téléphone: 1 613 951-3640



Statistique  
Canada

Statistics  
Canada

Canada

# Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux

Dans cet article, on examine les changements de composition considérables qui se sont produits dans l'épargne des secteurs ainsi que le revirement des positions d'excédent/de déficit des secteurs dans les comptes nationaux que ces changements de composition ont causé au cours des 10 dernières années. On y introduit aussi une nouvelle mesure conceptuelle du Système de comptabilité nationale canadien, soit l'épargne nationale et le taux d'épargne nationale.

**Ottawa**  
**Novembre 2005**

No. 13-604-**MPB** n° 49 au catalogue  
ISSN: 1707-1720  
ISBN: 0-662-69520-8

No. 13-604-**MIF** n° 49 au catalogue  
ISSN: 1707-1844  
ISBN: 0-662-70787-7

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada

© Ministre de l'Industrie, 2005

Tous droits réservés. Le contenu de la présente publication peut être reproduit, en tout ou en partie, et par quelque moyen que ce soit, sans autre permission de Statistique Canada sous réserve que la reproduction soit effectuée uniquement à des fins d'étude privée, de recherche, de critique, de compte rendu ou en vue d'en préparer un résumé destiné aux journaux, et/ou à des fins non commerciales. Statistique Canada doit être cité comme suit : Source (ou « Adapté de », s'il y a lieu) : Statistique Canada, nom du produit, numéro au catalogue, volume et numéro, période de référence et page(s). Autrement, il est interdit de reproduire quelque contenu de la présente publication, ou de l'emmagasiner dans un système de recouvrement, ou de le transmettre sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, reproduction électronique, mécanique, photographique, pour quelque fin que ce soit, sans l'autorisation écrite préalable des Services d'octroi de licences, Division du marketing, Statistique Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6.

Le papier utilisé dans la présente publication répond aux exigences minimales de l' "American National Standard for Information Sciences" - "Permanence of Paper for Printed Library Materials", ANSI Z39.48 1984.



**Table des matières**

Introduction .....	5
Les concepts de l'épargne, de l'investissement et du prêt net ou emprunt net .....	6
La chute de l'épargne du secteur des particuliers se poursuit en raison de la forte augmentation des besoins de financement des ménages .....	6
Le déficit du secteur des non-résidents est attribuable à la demande d'exportations canadiennes .....	8
Les tendances en matière d'épargne et de prêt net du secteur des sociétés sont dictées par la croissance des bénéfices. ....	8
L'excédent du secteur des administrations publiques se maintient. ....	9
La perspective économique : l'épargne est à la hausse .....	10
Résumé .....	12

## Série technique

La Division des comptes des revenus et dépenses (DCRD) offre des tirés à part d'articles techniques, que l'utilisateur peut obtenir sans frais. Voici la liste des tirés à part disponibles. Pour obtenir des copies, vous pouvez communiquer avec la responsable des services aux clients au 613-951-3810 ou vous pouvez écrire à DCRD, Statistique Canada, 21<sup>e</sup> étage, édifice R.H. Coats, Tunney's Pasture, Ottawa, Ontario, K1A 0T6. (Internet : [lead-info-dcrd@statcan.ca](mailto:lead-info-dcrd@statcan.ca))

1. «Les indices de prix Laspeyres, Paasche et en chaîne dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1988.
2. «Document technique sur le traitement de la production de céréales dans les comptes trimestriels des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1989.
3. «Révision des données de la période 1985-1988 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1989.
4. «Incorporation dans les comptes des revenus et dépenses d'une décomposition de (investissement en machines et matériel)», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1989.
5. «Les nouvelles estimations provinciales de la demande intérieure finale en prix constants», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1989.
6. «Produit intérieur brut en termes réels : sensibilité au choix de l'année de base», tiré à part de *L'Observateur économique canadien*, mai 1990.
7. «Révisions des données de la période 1986-1969 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1990.
8. «Les indices de volume dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1990.
9. «Un nouvel indicateur des tendances de l'inflation par les salaires», tiré à part de *L'Observateur économique canadien*, septembre 1989.
10. «Tendances récentes des salaires», tiré à part de *L'Emploi et le revenu en perspective*, hiver 1990.
11. «Le système de comptabilité nationale du Canada et le système de comptabilité nationale des Nations Unies», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1990.
12. «La répartition des impôts indirects et des subventions aux composantes de la dépense finale», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1990.
13. «Le traitement de la TPS dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1991.
14. «L'introduction des indices de volume en chaîne dans les comptes des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1991.
15. «Révisions des données de la période 1987-1990 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, deuxième trimestre 1991.

16. «Estimations en volume du commerce international des services commerciaux», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1991.
17. «Le défi de la mesure dans les comptes nationaux», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1991.
18. «Étude sur le flux des services de consommation générés par le stock de biens de consommation», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1991.
19. «La valeur du travail ménager au Canada. 1986», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1992.
20. «Révisions des données de la période 1988-1991 dans les comptes nationaux des revenus et dépenses», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles. 1980-1991.
21. «Achats outre-frontière - Tendances et mesure», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1992.
22. «Comment lire» les statistiques produites par le gouvernement : un guide pratique», tiré à part de *Options Politiques*, vol. 14, n° 3, avril 1993.
23. «L'Actualité des comptes des revenus et dépenses trimestriels : une comparaison à l'échelle internationale», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1993.
24. «Comptes nationaux des revenus et dépenses : Estimations révisées pour la période de 1989 à 1992», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1981-1992.
25. «Comparaisons internationales des quantités et des prix: parités de pouvoir d'achat et dépenses réelles, Canada et États-Unis», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1981-1992.
26. «La ventilation par secteur du PIB au coût des facteurs», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1993
27. «La valeur du travail ménager au Canada, 1992», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, quatrième trimestre 1993.
28. «Évaluation de la dimension de l'économie souterraine : le point de vue de Statistique Canada», tiré à part de *L'Observateur économique canadien*, mai 1994.
29. «Comptes nationaux des revenus et dépenses : Estimations révisées pour la période de 1990 à 1993», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 1994.
30. «Rapport d'étape : élément environnemental des comptes nationaux du Canada», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, estimations annuelles, 1982-1993.
31. «Le Compte satellite du tourisme», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, deuxième trimestre 1994.
32. «Le système international de comptabilité nationale de 1993 : son application au Canada», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*. troisième trimestre 1994.
33. «La révision de 1995 des Comptes économiques et financiers nationaux», tiré à part de *Comptes économiques et financiers nationaux*, premier trimestre 1995.

34. «Une introduction aux produits financiers dérivés», tiré à part de *Comptes économiques et financiers nationaux*, premier trimestre 1995.
35. «L'effet du changement d'année de base sur le PIB», tiré à part de *Comptes économiques et financiers nationaux*, deuxième trimestre 1996.
36. «Parités de pouvoir d'achat et dépenses réelles, États-Unis et Canada : mise à jour jusqu'à 1998», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, troisième trimestre 1999.
37. «Capitalisation des logiciels dans la comptabilité nationale», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, février 2002.
38. «Compte satellite provincial et territorial du tourisme pour le Canada, 1996», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, avril 2002.
39. «Parités de pouvoir d'achat et dépenses réelles, États-Unis et Canada», tiré à part de *Comptes nationaux des revenus et dépenses*, premier trimestre 2002.
40. «Compte satellite provincial et territorial du tourisme pour le Canada, 1998», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, juin 2003.
41. «Recettes des administrations publiques attribuables au tourisme», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, septembre 2003.
42. «Méthodologie de l'indice de volume en chaîne Fisher», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2003.
43. «Tendances provinciales et territoriales des statistiques économiques : 1981 - 2000», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2003.
44. «Les révisions de 1997 à 2003 des Indicateurs nationaux du tourisme», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, octobre 2004.
45. «Étude des révisions des données des indicateurs nationaux du tourisme», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, octobre 2004.
46. «Comptes économiques provinciaux et territoriaux», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2004.
47. «Révisions des Indicateurs nationaux du tourisme du Canada», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, janvier 2005
48. «Comptes satellite du tourisme du Canada, 2000», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, octobre 2005
49. «Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux», *Comptes nationaux des revenus et dépenses série technique*, novembre 2005

## Tendances sur le plan de l'épargne et du prêt net dans les comptes nationaux

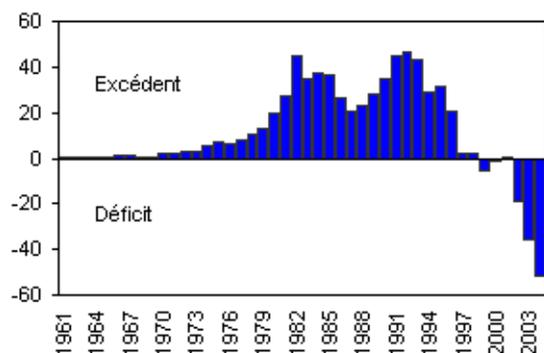
### Introduction

Le vif intérêt porté à la tendance de l'épargne des ménages se maintient, étant donné la baisse du taux d'épargne des particuliers (graphique 1), qui s'est amorcée véritablement au cours des années 1990 et s'est poursuivie, pour atteindre les creux historiques actuels. Compte tenu de l'importance établie dans le passé de l'épargne des particuliers dans le financement des investissements agrégés, ces préoccupations ne sont pas étonnantes.

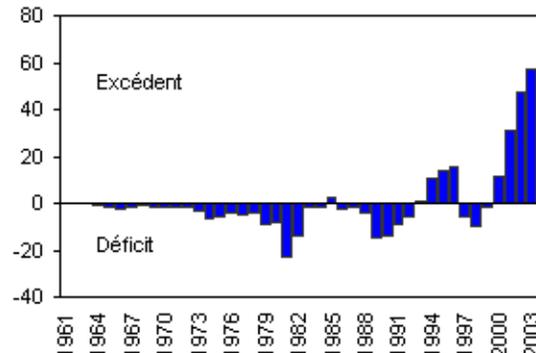
Plusieurs facteurs influent sur la variation du taux d'épargne des particuliers, dont la croissance du revenu, les changements touchant le patrimoine, l'inflation et les taux d'intérêt. En outre, des facteurs à plus long terme, comme les effets de facteurs démographiques, peuvent influencer sur la tendance du taux d'épargne. Au cours des dernières années, les analystes se sont penchés sur l'épargne des particuliers et sur le taux d'épargne parce que celui-ci est à la baisse et que, selon certains, il est trop faible. Au début des années 1980, lorsque les taux d'intérêt nominaux ont atteint un sommet historique, ainsi qu'en période de récession profonde, le taux d'épargne a également suscité de vives inquiétudes puisqu'il a fortement augmenté et, selon certains analystes, a atteint un niveau trop élevé. Il convient de souligner que les statisticiens n'ont pas modifié la méthode de calcul de l'épargne des particuliers.

**Graphique 1. Changements considérables du prêt net et de l'emprunt net par secteur, 1961-2004**

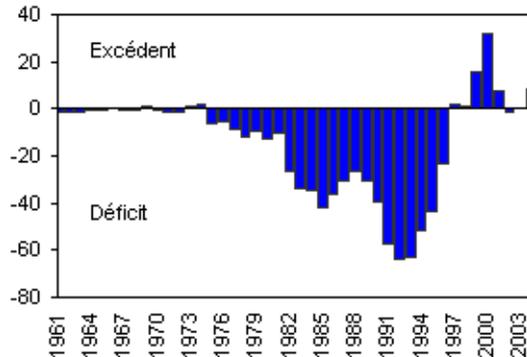
Particuliers et entreprises individuelles  
milliards de dollars



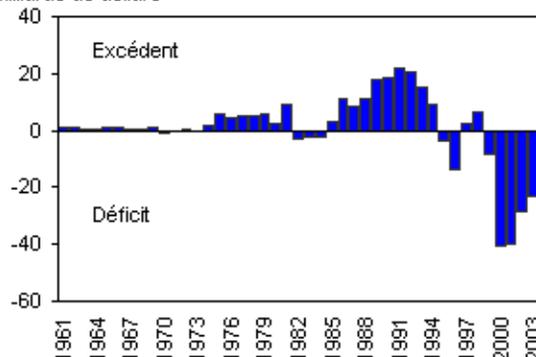
Sociétés et entreprises publiques  
milliards de dollars



Administrations publiques  
milliards de dollars



Non-résidents  
milliards de dollars



Malgré la tendance à la baisse de l'épargne des particuliers, les données recueillies ne semblent pas indiquer une insuffisance de l'épargne dans l'économie — bien au contraire. Des changements significatifs ont entraîné de plus importants flux d'épargne d'autres secteurs qui ont largement compensé la baisse de l'épargne des particuliers et qui ont changé la position du prêt net ou d'emprunt net des secteurs. En outre, il semble que l'économie soit devenue autonome depuis 1999 sur le plan du financement de l'investissement.

Ce bref article porte sur la nature de ces changements structurels dans l'économie, particulièrement ceux survenus au cours des dix dernières années. Ce faisant, il résume les principaux facteurs qui expliquent l'évolution de l'épargne et du prêt net dans les quatre grands secteurs de l'économie, soit les particuliers et les entreprises non constituées en société, les sociétés, les administrations publiques et les non-résidents, et examine le lien avec l'épargne agrégée.

### Les concepts de l'épargne, de l'investissement et du prêt net ou emprunt net

Pour les secteurs de l'économie dans les Comptes des revenus et des dépenses, l'épargne est calculée comme étant le revenu courant moins les dépenses courantes. Cette épargne, combinée aux provisions pour consommation de capital et aux transferts de capital, représente l'épargne brute et elle est utilisée pour financer les dépenses d'investissement brutes dans l'économie — l'épargne agrégée est égale à la relation d'investissement. Le financement de l'investissement dans l'économie est en réalité assez complexe, certains fonds destinés à l'investissement sectoriel provenant de l'épargne du secteur (fonds générés à l'interne), tandis que les autres fonds doivent être acquis d'autres secteurs. La mesure dans laquelle les autres fonds sont transférés entre les principaux secteurs de l'économie aux fins d'investissement se reflète dans la position de prêt net (excédent) ou d'emprunt net (déficit) net des secteurs. Pour chaque secteur, on soustrait l'acquisition de capital non financier (investissement brut) de l'épargne brute pour obtenir l'excédent ou le déficit du secteur. Les secteurs en situation d'excédent font des prêts nets à d'autres secteurs tandis que ceux en situation de déficit font des emprunts nets à d'autres secteurs. Ce processus, qui prend la forme d'opérations financières sur les divers marchés financiers, est exposé en détail dans les *Comptes des flux financiers*<sup>1</sup>. Au niveau de l'économie dans son ensemble, la somme du prêt net ou de l'emprunt net des secteurs est égale à zéro — de sorte que toute l'épargne agrégée a été allouée à l'investissement agrégé. L'épargne des particuliers est l'une des principales composantes de la variation de la richesse des ménages. Les gains en capital sont l'autre composante importante. On peut suivre l'évolution de la richesse des ménages dans les *Comptes du bilan national*.

### La chute de l'épargne du secteur des particuliers<sup>2</sup> se poursuit en raison de la forte augmentation des besoins de financement des ménages

Depuis le début des années 1990, la croissance des dépenses de consommation a généralement surpassé la croissance du revenu des particuliers, ce qui explique la tendance à la baisse de l'épargne (graphique 2). Cette situation a été attribuable en partie à la demande accumulée au cours du ralentissement économique qui s'est amorcé au milieu des années 1990 et à la suite d'une décennie de taux d'intérêt de plus de 10 %. La baisse des taux d'intérêt au-dessous de la barre des 10 % en décembre 1990, assortie d'une tendance généralement à la baisse du coût d'emprunt depuis ce moment-là, a encouragé l'emprunt et soutenu les dépenses de consommation durant la plus grande partie des années 1990. On observe au cours de cette même période une augmentation de la richesse financière des ménages, à la faveur d'un marché boursier vigoureux. Les particuliers, semble-t-il, ont commencé à modifier leur comportement d'accumulation de richesse, essentiellement remplaçant l'épargne provenant du revenu courant par les gains en capital (augmentation du prix des actifs), ce qui donne des preuves de l'effet de la richesse sur la consommation.

1. La vaste majorité des opérations sur les marchés financiers sont indirectes, c'est-à-dire qu'elles passent par les institutions financières dans l'économie. C'est pourquoi l'accent est mis sur les divers types d'institutions financières dans les *Comptes des flux financiers*. Ces comptes montrent, en grand détail, les sources et les utilisations des fonds dans l'économie.

2. Le secteur des particuliers comprend les particuliers (souvent appelés ménages), les entreprises non constituées en société (entreprises individuelles) et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM). Les données sur les entreprises individuelles et les ISBLSM sont regroupées dans le secteur des particuliers et, selon la formule utilisée actuellement pour les comptes nationaux, ne peuvent être désagrégées. Toutefois, ce secteur est dominé par les particuliers, de sorte que nous parlerons dans le présent article du secteur des ménages ou du secteur des particuliers.

À la suite de l'effondrement du marché boursier en 2001, on observe une transition des actifs financiers aux actifs non financiers, phénomène qui a contribué à l'essor dans le secteur immobilier au cours de cette période. La croissance des dépenses de consommation s'est accélérée en même temps que l'investissement au chapitre du logement, reflétant dans une certaine mesure une demande correspondante d'articles d'ameublement. Il en est résulté d'autres baisses de l'épargne des particuliers au cours de cette période (graphique 2)

**Graphique 2. Le déficit du secteur des particuliers depuis 2000, en tandem avec une baisse de l'épargne et une hausse de la demande de logements**



Tandis que la demande des ménages a fortement alimenté la croissance économique depuis 2001, le secteur des ménages s'est trouvé en situation déficitaire chronique (emprunt net) pour la première fois depuis que des statistiques sont recueillies (graphique 2). Le secteur des particuliers, qui a traditionnellement prêté des sommes importantes au reste de l'économie, a maintenant un besoin soutenu de financement externe.

Malgré la tendance à la baisse de l'épargne des particuliers et l'augmentation correspondante de l'endettement, le patrimoine des ménages a continué de croître à un rythme soutenu. Par conséquent, l'augmentation de la valeur des actifs des ménages laisse supposer que la situation financière de l'ensemble du secteur des particuliers ne s'est nullement dégradée. En témoigne le fait que l'endettement des ménages, soit leur endettement en proportion de leur valeur nette, n'a pas augmenté de façon significative au cours des dernières années, malgré la demande soutenue de capitaux d'emprunt.

Le vieillissement de la population continuera vraisemblablement de jouer un rôle de plus en plus important dans l'évolution de l'épargne des particuliers, selon le profil de retraite de la génération du 'babyboom'. Notamment, au cours des dernières années, on observe une accélération des prestations de retraite correspondant à la première partie de cette courbe démographique. Dans les comptes nationaux, les prestations de retraite versées aux retraités ne sont pas comptabilisées comme revenu courant mais plutôt comme réduction des actifs financiers, par exemple, des régimes parrainés par l'employeur (p. ex., fonds du Régime de retraite des enseignants et des enseignantes de l'Ontario) ou des régimes individuels (p. ex., REER, FERR)<sup>3</sup>. Par conséquent, le nombre croissant des retraités de la génération du 'babyboom' continueront de consommer mais en utilisant des fonds autre que le revenu, soit les fonds qu'ils détiennent en instruments financiers. Cela exercera d'autres pressions à la baisse sur l'épargne des particuliers.

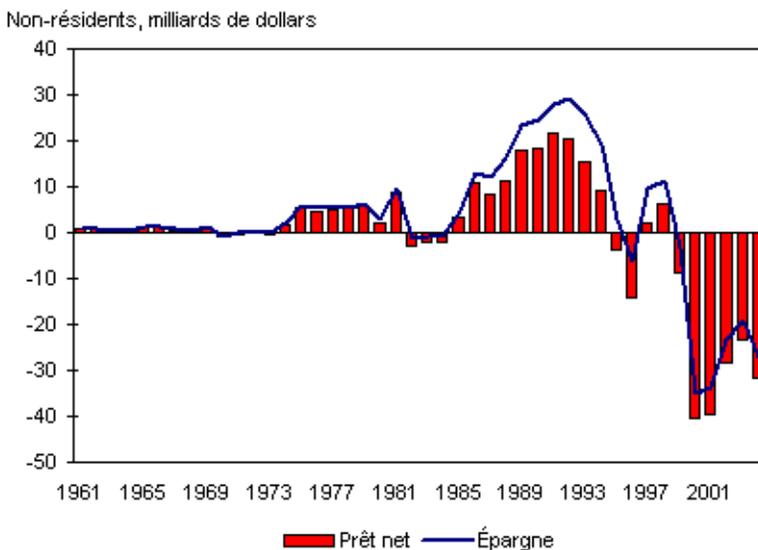
3. Dans le passé, le revenu généré par les actifs accumulés dans les régimes de pension faisait partie de l'épargne. Le revenu courant tiré de l'épargne-retraite fait partie de l'épargne courante.

### Le déficit du secteur des non-résidents<sup>4</sup> est attribuable à la demande d'exportations canadiennes

L'excédent survenu au titre du commerce des biens depuis la fin des années 1990 a stimulé l'économie dans différents domaines. De plus fortes exportations de biens et de plus faibles paiements d'intérêts à l'étranger ont contribué de façon importante à la tendance vers un excédent global du compte courant de la balance des paiements (BDP) du Canada au cours de la plus grande partie de cette période. Cet excédent au titre de la BDP signifie que les exportations canadiennes ont dépassé les importations canadiennes, ce qui s'est traduit par une épargne négative<sup>5</sup> pour les non-résidents vis-à-vis du Canada (graphique 3).

Par conséquent, au lieu de fournir des fonds aux fins d'investissement dans l'économie canadienne, comme cela a été le cas pendant de nombreuses années, les non-résidents ont récemment commencé à compter sur l'épargne canadienne, c'est-à-dire à emprunter au Canada sur une base nette. Lorsque l'épargne est corrigée pour tenir compte des transferts internationaux nets de capitaux, on constate que le prêt net/l'emprunt net des non-résidents suit une courbe semblable à celle de leur épargne. À mesure que cette tendance vers un excédent de la balance des paiements se maintient, en même temps que d'autres facteurs, le Canada devient de moins en moins un débiteur net vis-à-vis de l'étranger.

### Graphique 3. Le déficit du secteur des non résidents depuis 1999 reflète l'excédent de la balance des paiements



### Les tendances en matière d'épargne et de prêt net du secteur des sociétés<sup>6</sup> sont dictées par la croissance des bénéfices

Pendant presque toutes les années 1990, les ventes accrues aux ménages (l'envers des dépenses des ménages) se sont traduites par des gains appréciables pour les sociétés au cours de presque toute cette période. Une accélération de la demande des ménages depuis 2001 a encore augmenté les bénéfices. Ce phénomène, allié à une progression des ventes aux non-résidents depuis 1997, principalement sous forme d'exportations de biens, explique dans une large mesure l'augmentation des revenus et la forte expansion correspondante des bénéfices des sociétés au cours des dernières années. La tendance à la baisse des taux d'intérêt a eu un effet

4. Le secteur des non-résidents représente le regroupement des opérations (et des encours, dans le cas des comptes de bilan) des particuliers, des administrations publiques et des sociétés avec les non-résidents. Ces opérations sont incluses dans l'ensemble des activités économiques de ces secteurs mais elles sont présentées de façon séparée dans le secteur des non-résidents. Le secteur des non-résidents représente l'inverse des données de la balance des paiements.

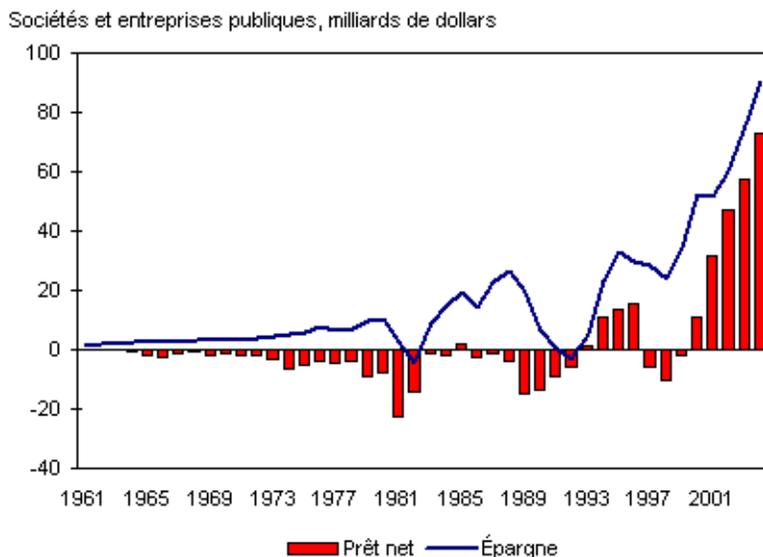
5. Il s'agit de l'épargne des non-résidents et du prêt net/de l'emprunt net sur la base de la comptabilité nationale par opposition à la comptabilité de la balance des paiements.

6. Le secteur des sociétés (y compris les entreprises publiques commerciales) regroupe toutes les entités constituées en société dans l'économie canadienne. Il est dominé par les sociétés non financières mais inclut également des valeurs significatives pour les institutions financières (p. ex., banques, compagnies d'assurance). Les sociétés de portefeuille sont généralement incluses à titre d'institutions financières. Le secteur des sociétés comprend également certaines entités particulières.

modérateur sur les dépenses des sociétés, contribuant ainsi également au résultat net. À son tour, la forte croissance des bénéfiques a fait augmenter les gains au titre des bénéfiques non répartis<sup>7</sup>, c'est-à-dire l'épargne des sociétés.

L'épargne des sociétés a fortement augmenté depuis le milieu de 1997, fournissant une masse de plus en plus importante de fonds internes aux fins d'investissement (graphique 4). Toutefois, la plus faible croissance de la formation de capital au cours des dernières années a donné lieu à un excédent important et croissant, soit à une position de prêt net. Le secteur des sociétés joue ainsi un rôle nouveau, celui de fournisseur de plus en plus important de fonds au reste de l'économie.

#### Graphique 4. La hausse des bénéfiques non répartis explique l'excédent des sociétés depuis 1999



La conjoncture récente a aidé les sociétés à restructurer leurs bilans. Dans l'ensemble, en tenant compte de certaines fluctuations d'un trimestre à l'autre, on peut dire que tant la position de financement par emprunt que la position de liquidité des sociétés se sont améliorées considérablement depuis les années 1990. On peut soutenir que cela est de bon augure pour les perspectives en matière d'investissement des entreprises.

#### L'excédent du secteur des administrations publiques<sup>8</sup> se maintient

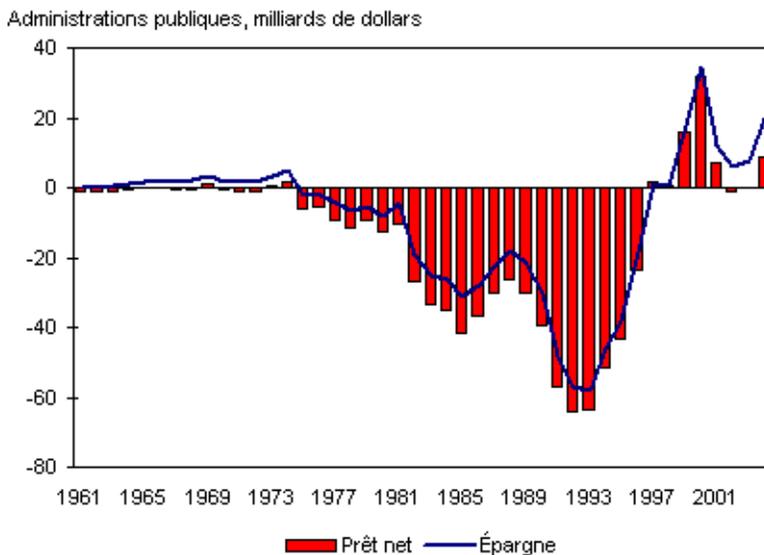
L'évolution de la situation dans le secteur des administrations publiques est venue renforcer l'impact de la tendance à la hausse de l'épargne des sociétés. Après des années de déficit, l'apparition en 1997 d'un excédent soutenu dans le secteur des administrations publiques a été un événement marquant.

L'excédent est apparu initialement dans l'administration fédérale puis dans le secteur des administrations provinciales. Il tenait à plusieurs facteurs, dont l'accent mis sur une gestion financière plus serrée et les mesures prises il y a plusieurs années par les divers ordres de gouvernement pour réduire le déficit; l'incidence des modifications apportées au régime fiscal; et la reprise économique, qui a fait augmenter les recettes fiscales, résultant de taux d'intérêt et d'un taux d'inflation relativement faibles à la suite de la récession qui a sévi au début des années 1990.

7. Il s'agit des bénéfiques après impôts et après dividendes sur la base de la comptabilité nationale.

8. Le secteur des administrations publiques comprend les administrations publiques fédérale, provinciales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Le secteur des administrations publiques dans son ensemble regroupe ces trois ordres de gouvernement.

### Graphique 5. Excédent du secteur des administrations publiques après plusieurs années de déficit



L'excédent soutenu accroît la capacité du secteur des administrations publiques d'investir dans l'infrastructure, entre autres.

#### La perspective économique : l'épargne est à la hausse

Des changements structurels importants se sont produits dans l'économie sur le plan de la position de prêt net ou d'emprunt net des secteurs. Les secteurs habituellement excédentaires au Canada, soit ceux des ménages et des non-résidents, sont passés d'une situation d'excédent à une situation de déficit, tandis que les secteurs traditionnellement déficitaires, soit les sociétés et les administrations publiques, sont passés à une situation d'excédent. Des changements structurels semblables ont été observés dans d'autres économies développées d'après-guerre.

Le changement le plus notoire a été l'évolution du secteur des particuliers, auparavant fournisseur net de fonds à l'économie, dans lequel l'investissement en actifs financiers a ralenti tandis que l'emprunt a augmenté. Cette situation préoccupe les analystes pour deux raisons. Premièrement, pendant combien de temps les ménages peuvent ils demeurer en situation de déficit avant qu'elle n'ait des effets négatifs sur la santé financière du secteur qui pourraient avoir des retombées sur l'économie dans son ensemble; deuxièmement, qu'est-ce que ce changement signifie pour le financement de l'investissement et son incidence sur la croissance économique? Le présent article peut fournir certains éclaircissements sur cette deuxième question.

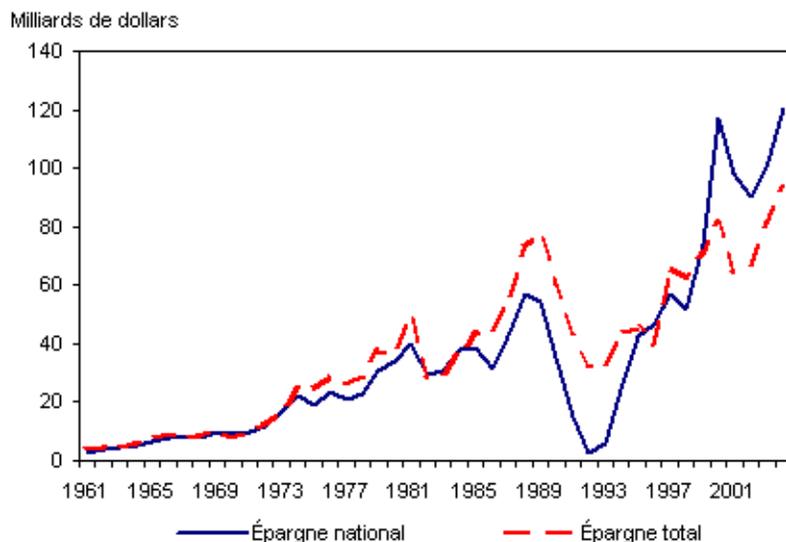
#### Demande d'investissement et épargne nationale

Plus fondamentalement, on pourrait demander s'il y a suffisamment de fonds pour financer la demande d'investissement dans l'économie. Dans la présente analyse, nous utilisons des mesures macroéconomiques de l'épargne pour tâcher de répondre à cette question. L'épargne agrégée correspond à l'épargne totale des quatre principaux secteurs de l'économie. L'épargne nationale est l'épargne dans l'économie nationale (c.à.d. des particuliers, des administrations publiques et des sociétés) qui sert à financer l'investissement agrégé. L'écart entre l'épargne agrégée et l'épargne nationale représente la mesure dans laquelle le Canada compte sur les fonds provenant de sources étrangères pour financer les dépenses en immobilisations.

Le recours au financement provenant de sources étrangères a été important dans le passé, même lorsque le secteur des particuliers fournissait des fonds importants aux fins d'investissement, ce qui n'est pas le cas actuellement. Au cours des dix dernières années environ, le Canada a continué de produire assez de fonds pour financer l'investissement (graphique 6), malgré de fortes baisses de l'épargne des particuliers. En fait, les résultats donnent à penser que l'économie est maintenant autonome à cet égard, en ce sens que les fonds nationaux

disponibles répondent à la demande nationale de fonds. En outre, le Canada est devenu récemment un fournisseur net de fonds au reste du monde<sup>9</sup>. Les changements structurels dans l'économie laissent supposer qu'il pourrait être utile de suivre les tendances et la variation de l'épargne nationale.

### Graphique 6. Force de l'épargne nationale depuis 1999



Ces changements structurels soulignent également la nécessité de suivre les changements sur le plan de l'épargne sectorielle et de l'excédent ou du déficit sectoriel afin d'évaluer pleinement les perspectives d'investissement. Il importe de garder présentes à l'esprit les relations systémiques au sein des divers secteurs de l'économie et entre ces secteurs<sup>10</sup>. Alors que les agents économiques qui composent les secteurs poursuivent leurs objectifs économiques de façon relativement autonome (p. ex., la consommation des ménages, les stratégies d'investissement des entreprises), il y a manifestement de nombreux liens entre ces agents : par exemple, les entreprises payent les ménages pour les services de main-d'œuvre fournis et les ménages payent aux entreprises les biens et services achetés.

Les relations de crédit entre agents sous-tendent les positions de prêt net/d'emprunt net des secteurs. La capacité de remboursement de la dette est une dimension importante de la relation de crédit. Les facteurs qui influent sur cette capacité de remboursement comprennent les taux d'intérêt, la croissance du revenu, le taux d'inflation, l'endettement actuel et la liquidité. Par conséquent, il faut connaître les détails des opérations financières<sup>11</sup> qui sous-tendent le prêt net et l'emprunt net ainsi que la situation financière des secteurs<sup>12</sup> pour évaluer les perspectives d'investissement. Manifestement, il devient de plus en plus important de comprendre à quelles fins l'épargne et les fonds empruntés sont utilisés. En outre, il peut devenir important de comprendre comment les changements dans les finances sectorielles influent sur la demande agrégée dans l'immédiat et sur la capacité de production à plus long terme.

9. Ce dont témoigne notamment l'augmentation de l'investissement net direct et de portefeuille à l'étranger.

10. Ces relations s'observent dans l'identité comptable nationale où la somme du prêt net/de l'emprunt net de tous les secteurs est égale à zéro.

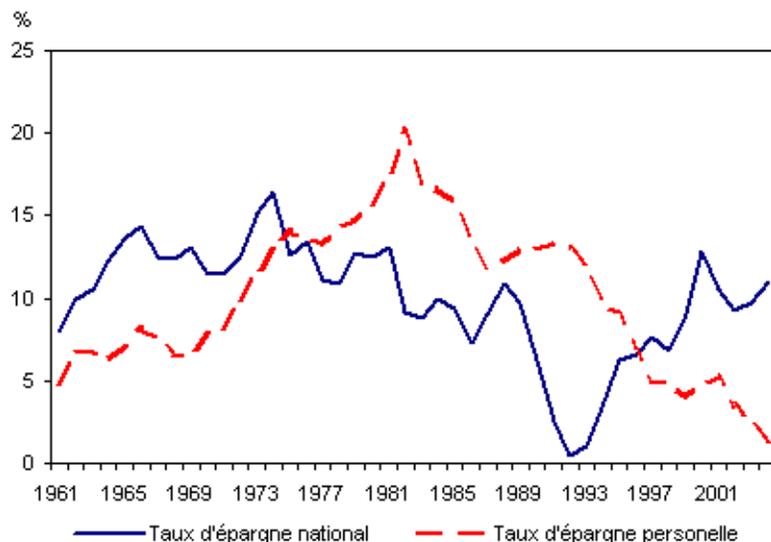
11. Dans les Comptes des flux financiers.

12. Dans les Comptes du bilan national.

## Taux d'épargne nationale

On peut calculer le taux d'épargne nationale en procédant à une mise à l'échelle de l'épargne nationale au revenu national<sup>13</sup> net. Le taux d'épargne nationale (graphique 7) brosse un tableau fort différent de la situation que ne le fait le taux d'épargne des particuliers (graphique 1) depuis le début des années 1990. Ces différences mettent en évidence le taux d'épargne nationale.

### Graphique 7. Le taux d'épargne nationale en hausse depuis 1992



## Résumé

Le présent article montre que l'évolution de l'épargne et de la position de prêt net/d'emprunt net des secteurs fournit des indicateurs importants des changements qui se produisent dans l'économie. Ces changements, de concert avec d'autres développements, permettent de cerner les perspectives d'investissement et de croissance économique. En outre, le présent article souligne le rôle de l'épargne nationale dans le financement de l'investissement.

La présente publication comprend pour la première fois deux nouveaux agrégats des comptes nationaux, soit l'épargne nationale et le taux d'épargne nationale. En conséquence, le tableau 15 dans les *Comptes des revenus des dépenses* est élargi comme suit :

34. Épargne
35. Moins : épargne des non-résidents
36. Est égale à : l'épargne nationale
37. Revenu national
38. Taux d'épargne nationale

Nous espérons que les utilisateurs des comptes nationaux trouveront ces nouvelles données utiles.

13. Définition: revenu national au prix de base plus impôts moins subventions sur produits moins transferts courants à des non-résidents plus transferts courants en provenance des non-résidents.