

# L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

MARS 1996

## MESSAGES CLÉS

- Le commerce extérieur a encore été la principale source de croissance au quatrième trimestre de 1995, ramenant le déficit du compte courant par rapport au PIB à son plus faible niveau en une décennie. La demande intérieure finale est cependant demeurée apathique, de sorte que le PIB réel n'a progressé que de 0.8 % au quatrième trimestre et de 2.2 % pour l'ensemble de l'année.
- Jusqu'à une date récente, les taux d'intérêt canadiens avaient accusé une nette diminution, ce qui avait quasiment fait disparaître l'écart avec les taux à court terme aux États-Unis. Cependant, en réaction à une croissance beaucoup plus forte que prévu de l'emploi en février aux États-Unis, les taux américains ont grimpé au début de mars, entraînant les taux canadiens dans leur hausse. Les taux d'intérêt demeurent néanmoins de beaucoup inférieurs à leurs niveaux d'il y a un an.
- La forte progression de l'emploi, récemment, indique un raffermissement de la croissance au début de 1996.

## RÉSUMÉ<sup>1</sup>

Pour le quatrième trimestre d'affilée, la production n'a que faiblement augmenté au Canada, le commerce extérieur demeurant la principale source de croissance. La demande intérieure est restée faible (graphique 1), une forte hausse des investissements en machines et en matériel étant largement compensée par un recul dans la plupart des autres grandes catégories de la demande intérieure. Une diminution de l'investissement en stocks a également freiné de nouveau l'activité économique.

<sup>1</sup> Sauf indication contraire, les données et les variations en pourcentage sont en taux annuels. Les données rapportées dans le présent document ne sont pas postérieures au 11 mars 1996, à midi.

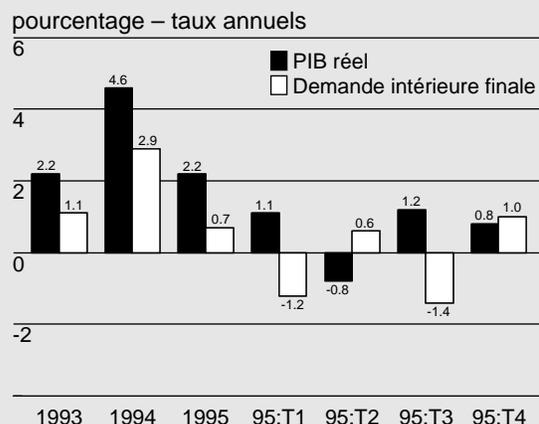
La pression des coûts intérieurs est demeurée faible, qu'on l'évalue par les règlements salariaux, la hausse des salaires moyens ou les coûts unitaires de main-d'œuvre. Ce facteur, combiné à la faiblesse de l'économie et à la baisse des prix des exportations, a ramené la croissance de l'indice implicite des prix du PIB (l'indicateur le plus général de l'inflation pour les produits fabriqués au Canada) de près de 3 % au deuxième trimestre à 0.6 % au quatrième.

La faiblesse de l'économie et l'atténuation des tensions inflationnistes ont permis une détente appréciable des conditions monétaires, les taux d'intérêt ayant considérablement diminué depuis le début de 1995.

## Les dépenses des ménages fléchissent légèrement

Les dépenses réelles de consommation ont régressé de 0.4 % au quatrième trimestre. Les achats de biens durables, par exemple d'automobiles et de mobilier, et semi-durables ont accusé une diminution sensible, la confiance des consommateurs étant tombée à son plus bas niveau en dehors des périodes de récession. Une modeste croissance des dépenses en biens non durables et en services a eu un effet quelque peu compensateur.

Graphique 1  
PIB réel et demande intérieure finale



Le recul des dépenses de consommation, joint à une modeste progression des revenus disponibles, a entraîné une remontée du taux d'épargne des particuliers, qui est passé de 6.5 % au troisième trimestre – son plus faible niveau en 24 ans – à 7.0 % au quatrième.

Le trimestre a vu les investissements résidentiels diminuer pour la sixième fois consécutive, malgré un léger redressement de la construction domiciliaire. Une baisse considérable a été observée sur le marché de la vente et celui de la rénovation. Cela est attribuable en

grande partie au manque de confiance des consommateurs et au maintien des taux hypothécaires réels à un niveau élevé, puisque les prix des maisons sont en baisse.

### Une accumulation de stocks toujours réduite

L'activité économique a été freinée, pour un deuxième trimestre de suite, par une diminution du taux de croissance des stocks, laquelle fait suite au rythme élevé

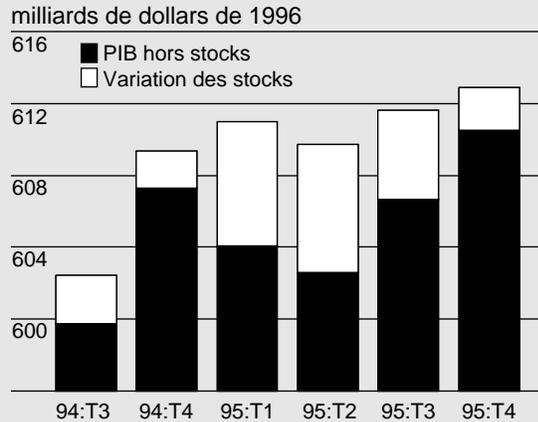
#### Principaux indicateurs économiques

(variations en pourcentage à taux annuels ou niveaux en pourcentage, sauf indication contraire)

	1994	1995	1995: T2	1995: T3	1995: T4	Date la plus récente	
Produit intérieur brut réel	4.6	2.2	-0.8	1.2	0.8	–	
PIB hors stocks	4.3	1.8	-1.0	2.7	2.6	–	
Demande intérieure finale	2.9	0.7	0.6	-1.4	1.0	–	
Dépenses publiques	-0.8	-0.4	-2.3	-4.4	-0.3	–	
Dépenses de consommation	3.0	1.4	1.2	2.4	-0.4	–	
Investissement résidentiel	3.0	-13.8	-15.7	-7.7	-6.5	–	
Investissements fixes							
des entreprises	9.4	5.2	9.2	-10.1	12.0	–	
Construction non résidentielle	5.2	-4.5	-20.7	-6.2	-7.0	–	
Machines et matériel	11.6	10.1	26.2	-11.7	21.1	–	
Variation des stocks des entreprises <sup>1</sup>	0.3	0.4	0.2	-1.4	-1.7	–	
Balance commerciale <sup>1</sup>	1.1	1.0	-2.2	4.0	1.5	–	
Exportations	14.2	11.8	-11.1	12.8	13.9	–	
Importations	10.5	9.0	-6.0	2.5	10.1	–	
Solde de la balance courante (nominal)	-22.3	-13.1	-18.9	-10.3	-5.1	–	
(pourcentage du PIB)	-3.0	-1.7	-2.4	-1.3	-0.6	–	
Revenu personnel disponible réel	1.1	1.2	-1.3	-1.8	1.5	–	
Bénéfices avant impôts	36.1	14.8	-7.5	3.0	-2.5	–	
Coûts et prix (% en rythme annuel)							
Déflateur du PIB	0.6	1.8	1.8	1.9	1.9	–	
Indice des prix à la consommation	0.2	2.1	2.7	2.4	2.1	1.6	janv. 96
IPC – hors aliments et énergie	0.1	2.2	2.5	2.7	2.3	1.7	janv. 96
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	-1.5	0.7	0.3	1.1	1.6	–	
Règlements salariaux (total)	0.3	0.9	1.1	0.9	0.7	0.6	déc. 95
Marché du travail							
Taux de chômage	10.4	9.5	9.5	9.5	9.4	9.6	févr. 96
Croissance de l'emploi (% t. ann.)	2.1	1.6	0.5	0.6	1.1	3.9	févr. 96
Marchés financiers (moyenne)							
Taux de change (moyenne)	73.24	72.88	72.93	73.77	73.75	73.09	8 mars 96
Taux préférentiel	6.88	8.65	9.25	8.08	7.75	7.00	8 mars 96

<sup>1</sup> Variation annualisée exprimée en pourcentage du PIB de la période précédente.

Graphique 2  
**PIB réel : avec et sans la variation des stocks**



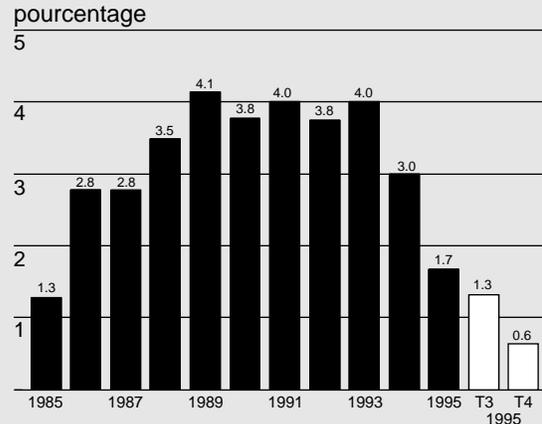
insoutenable, observé au début de l'année (graphique 2). Après l'augmentation sensible observée au début de 1995, le ratio global des stocks aux ventes s'est stabilisé à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne de 1994, alors qu'il se situait à un faible niveau record.

### Hausse des investissements des entreprises

Le quatrième trimestre a vu les investissements des entreprises revenir au type d'évolution observé pendant la majeure partie de 1995, soit une saine croissance des achats de machines et de matériel et une baisse sensible de la construction non résidentielle. Sur l'ensemble de l'année, les investissements en machines et en matériel ont augmenté d'environ 10 %, les achats de matériel de bureau affichant une vigueur toute particulière. La construction non résidentielle a eu un rôle négatif tout au long de 1995, diminuant de 4,5 % sur l'ensemble de l'année. Cette faiblesse est en grande partie le fait des travaux d'ingénierie (ponts, routes, etc.).

Selon l'enquête préliminaire sur les intentions d'investissement des secteurs privé et public en 1996, une évolution semblable sera observée en 1996, avec une légère hausse des investissements nominaux en machines et en matériel et un repli notable de la construction non résidentielle.

Graphique 3  
**Déficit du compte courant en proportion du PIB**



### Amélioration toujours sensible du solde du compte courant

Grâce à une croissance des exportations supérieure à celle des importations, malgré le ralentissement de l'expansion aux États-Unis, l'excédent réel de la balance commerciale a de nouveau augmenté sensiblement au quatrième trimestre. Cela est dû à l'amélioration notable de la compétitivité du Canada sur le plan des coûts, ces dernières années.

Comme les prix des importations ont diminué davantage que ceux des exportations, les soldes nominaux des échanges de marchandises et de la balance commerciale globale ont atteint des niveaux records au cours du trimestre et pour l'ensemble de l'année 1995. Cette progression est en grande partie à l'origine de la réduction de moitié du déficit du compte courant, passé de 10,3 milliards de dollars au troisième trimestre à 5,1 milliards au quatrième (graphique 3). En proportion du PIB nominal, le déficit du compte courant s'établissait à 0,6 %, son plus faible niveau en plus de 10 ans.

### Prix, coûts et rentabilité

La tenue des coûts intérieurs est demeurée satisfaisante. Les règlements salariaux se sont établis à 0,7 % en moyenne au quatrième trimestre, tandis que les coûts unitaires de main-d'oeuvre augmentaient légèrement pour un quatrième trimestre de suite, tout en restant inférieurs à leur niveau de 1992.

La faiblesse de la demande et un changement de composition en faveur des biens et des services dont les prix augmentent moins vite ont aussi ralenti

la croissance de l'indice implicite des prix du PIB (l'indicateur le plus général de l'inflation pour les produits fabriqués au Canada), laquelle est passée de 1.9 % au troisième trimestre à 0.6 % au quatrième, en taux annuel. Les prix des exportations ont notamment baissé d'environ 1 % en taux annuel.

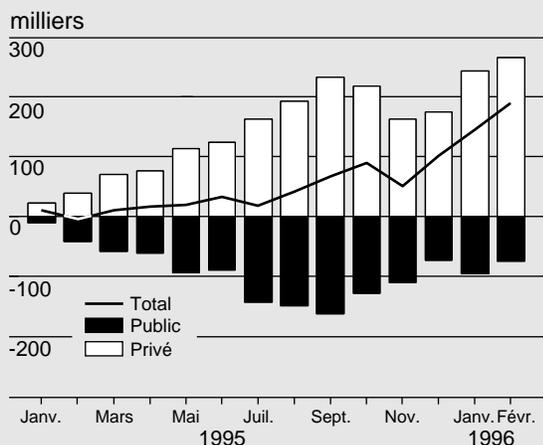
Les coûts de production augmentant un peu plus vite que les prix, les bénéfices des sociétés ont enregistré une légère baisse au quatrième trimestre. Il reste qu'ils se sont accrus de près de 15 % sur l'ensemble de l'année, passant à 8.4 % du PIB, le plus haut niveau enregistré depuis 1989. Ils demeurent cependant nettement en-deçà du niveau moyen de 9.9 % enregistré de 1960 à 1994.

## Reprise de l'emploi

Au cours des trois derniers mois, 137,000 nouveaux emplois ont été créés en chiffres nets. Seulement 39,000 nouveaux emplois avaient été créés au cours des 12 mois précédents. La progression enregistrée depuis novembre a été le fait principalement du secteur privé, où plus de 100,000 nouveaux emplois ont été créés. Cette progression est conforme à la tendance à plus long terme qui a vu le secteur privé jouer un rôle moteur dans la croissance de l'emploi, une bonne partie des gains étant toutefois compensée par les compressions dans le secteur public.

Malgré une croissance plus vigoureuse de l'emploi au cours des trois derniers mois, le taux de chômage est resté relativement stable, à 9.6 %. Cela est dû à une hausse du taux d'activité, sous l'effet d'une amélioration des perspectives d'emploi.

Graphique 4  
Variation cumulative de l'emploi  
depuis décembre 1994



## Indicateurs du premier trimestre

Les perspectives sont généralement positives pour le premier trimestre. Grâce à la progression récente de l'emploi, le nombre moyen d'emplois en janvier et en février se situait à 0.6 % (en taux trimestriel) au-dessus du niveau du quatrième trimestre. Les reventes d'habitations se sont vivement redressées en janvier et les ventes des magasins à rayons, malgré un repli pendant le mois, sont demeurées au-dessus de leur moyenne du quatrième trimestre. En outre, le niveau moyen des ventes d'automobiles en janvier et en février dépassait la moyenne du quatrième trimestre. Par contre, malgré une progression de 13 % en février, le nombre moyen des mises en chantier résidentielles était inférieur d'environ 7 %, en janvier et en février, au niveau moyen du quatrième trimestre.

## Baisse des taux d'intérêt

La détente des conditions monétaires qui s'était amorcée au début de l'an dernier a pris fin, du moins temporairement, au début de mars, quand une hausse imprévue de l'emploi a été signalée aux États-Unis. Il en est résulté une forte hausse des taux d'intérêt, en particulier à long terme, ce qui a entraîné un mouvement similaire au Canada. Les taux canadiens sont toutefois demeurés nettement en-deçà des sommets atteints précédemment, sous l'influence d'une apathie persistante de l'économie, d'une faible inflation et des restrictions financières appliquées par tous les paliers de gouvernement, facteurs qui ont exercé des pressions à la baisse des taux, en particulier à court terme. Depuis mars 1995, les taux à court terme ont diminué de plus de 300 points de base, plus de la moitié de la baisse ayant été enregistrée depuis le référendum d'octobre au Québec. L'écart entre les taux à court terme au Canada et aux États-Unis est ainsi passé d'environ 250 points de base en mars 1995 à moins de 10 points de base à l'occasion. Cela faisait près d'un an et demi que les écarts n'avaient pas été aussi réduits.

Les taux à long terme n'ont pas diminué autant que les taux à court terme, baissant d'environ 190 points de base par rapport à leurs sommets de 1995. Sous l'effet du redressement récent, ils restent cependant élevés par rapport à l'inflation et nettement supérieurs aux taux à long terme aux États-Unis.

Depuis le début d'octobre, le dollar canadien s'est affaibli pour passer de plus de 75 cents américains à un peu plus de 73 cents, en partie sous l'effet du rétrécissement de l'écart entre les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis.

Le 8 mars, le taux des bons du Trésor à trois mois s'établissait à 5.21 % et le dollar canadien clôturait à 73.09 cents américains.

