

# L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

MARS 1997

## MESSAGES CLÉS

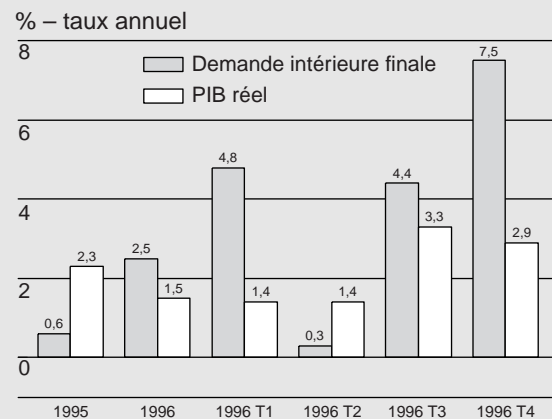
- Le PIB réel s'est accru de 2,9 % au quatrième trimestre de 1996, soit un peu moins vite qu'au trimestre précédent, mais nettement plus qu'en 1995 et qu'au premier semestre de 1996. La progression s'est chiffrée à 1,5 % pour l'ensemble de l'année.
- L'économie a été soutenue par un renforcement de la demande intérieure au quatrième trimestre. La demande intérieure finale a enregistré sa progression la plus vigoureuse depuis le troisième trimestre de 1987, la baisse des taux d'intérêt ayant sensiblement stimulé les dépenses sensibles au loyer de l'argent. La consommation, en particulier, s'est redressée, tout spécialement les achats de biens durables, tandis que les investissements résidentiels et non résidentiels ont affiché une forte progression. Une augmentation substantielle des stocks a également contribué à la demande pour un deuxième trimestre d'affilée.
- Dans l'ensemble, la croissance a été freinée par le commerce extérieur. Les importations ont augmenté en même temps que la demande intérieure, particulièrement dans les catégories des machines et du matériel qui proviennent en grande partie de l'étranger. Les exportations ont accusé une forte baisse à cause du fléchissement de la demande extérieure durant le trimestre et de la perturbation des livraisons de véhicules canadiens causée par la grève chez GM en octobre. La hausse des importations des biens et services, combinée au fléchissement des exportations, s'est traduite par une baisse de 12 milliards de dollars du solde de la balance courante, tombé à son plus bas niveau depuis le premier trimestre de 1994. De ce fait, le solde de la balance courante est redevenu légèrement déficitaire.
- La hausse des coûts et des prix intérieurs est restée très modérée.
- La progression de l'emploi continuant d'accuser un retard sur celle de la production, le taux de chômage est demeuré à peu près inchangé.
- Les taux d'intérêt restent de beaucoup inférieurs à leurs niveaux du début de 1995. Leur baisse cumulative dépasse cinq points de pourcentage à court terme et trois points à long terme. Les écarts négatifs apparus entre les taux canadiens et américains sur l'éventail des échéances jusqu'à 10 ans semblent s'être consolidés. Sur les bons du Trésor à trois mois, l'écart demeure supérieur à deux points de pourcentage.

## RÉSUMÉ<sup>1</sup>

La demande des entreprises et des consommateurs canadiens a pris de la vigueur (graphique 1). La demande intérieure – les dépenses consacrées par les ménages, les entreprises et le secteur public aux biens et services ainsi qu'à la formation de capital – a affiché une forte hausse de 7,5 % au quatrième trimestre, sous l'effet des baisses des taux d'intérêt intervenues antérieurement. Les dépenses des particuliers se sont redressées, notamment dans le secteur du logement et des achats de biens durables sensibles aux taux d'intérêt, comme les automobiles. Les investissements non résidentiels des entreprises se sont notablement accrus, tandis qu'un fort mouvement de stockage des entreprises, pour un deuxième trimestre consécutif, contribuait à la demande intérieure. La croissance globale de l'économie a toutefois été freinée par le commerce extérieur.

<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 7 mars 1997.

Graphique 1  
Croissance de la demande intérieure finale et du PIB réel



Les tensions intérieures de prix et de coûts demeurent très modérées, les coûts unitaires de main-d'œuvre ne dépassant que légèrement, au quatrième trimestre, le niveau de la même période en 1995. La faiblesse de l'inflation et les restrictions budgétaires aux niveaux fédéral et provincial ont permis de maintenir la forte réduction des taux d'intérêt observée depuis le début de 1995.

### Redressement des dépenses des ménages

Les dépenses réelles de consommation ont vivement réagi, durant le trimestre, à la baisse des taux d'intérêt, à l'accroissement de la richesse et au raffermissement

de la confiance chez les ménages. Ce sont les achats de biens durables sensibles aux taux d'intérêt qui ont le plus augmenté. Les achats de véhicules neufs ont enregistré leur plus forte hausse en plus de cinq ans.

Ce redressement a été observé malgré une croissance toujours faible du revenu disponible réel des particuliers. La progression du revenu du travail (6,6 %) – la plus rapide depuis le deuxième trimestre de 1989 – a été en partie compensée par une baisse des revenus de placements mesurés des particuliers (sous l'effet notamment de la réduction des taux d'intérêt), un recul

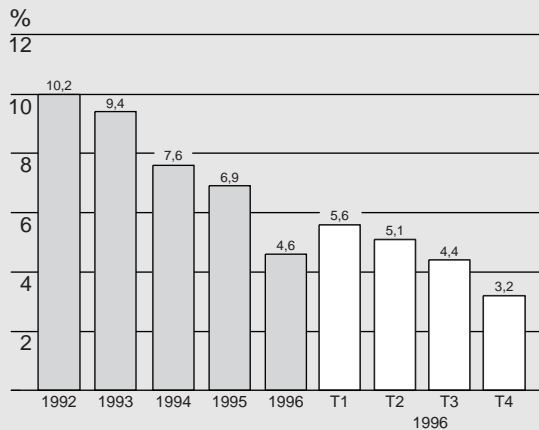
### Principaux indicateurs économiques

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

	1995	1996	1996 T2	1996 T3	1996 T4	Date la plus récente	
Produit intérieur brut réel	2,3	1,5	1,4	3,3	2,9	–	
PIB hors stocks	2,0	2,3	3,9	0,6	0,3	–	
Demande intérieure finale	0,6	2,5	0,3	4,4	7,5	–	
Dépenses publiques	-0,3	-1,9	-1,8	-4,2	-0,7	–	
Dépenses de consommation	1,4	2,4	0,6	2,0	5,6	–	
Investissement résidentiel	-15,1	11,5	35,2	19,6	22,9	–	
Investissements fixes							
des entreprises	5,2	6,6	-7,3	25,1	23,4	–	
Construction non résidentielle	-5,6	-3,2	-0,1	0,0	5,8	–	
Machines et matériel	10,9	11,0	-10,1	36,8	30,7	–	
Variation des stocks des entreprises <sup>1</sup>	0,3	-0,8	-2,4	2,7	2,6	–	
Balance commerciale <sup>1</sup>	1,2	-0,2	4,5	-3,7	-7,5	–	
Exportations	12,0	4,5	8,4	8,6	-10,1	–	
Importations	8,7	5,1	-2,2	18,8	7,4	–	
Solde du compte courant (nominal)	-11,2	-1,7	4,3	1,2	-6,8	–	
(pourcentage du PIB)	-1,4	-0,2	0,5	0,1	-0,8	–	
Revenu personnel disponible réel	1,1	-0,2	-1,8	-1,4	0,8	–	
Bénéfices avant impôts	13,1	0,2	2,0	50,6	19,3	–	
<b>Coûts et prix (% , en rythme annuel)</b>							
Déflateur du PIB	1,5	1,3	1,0	1,1	1,6	–	
Indice des prix à la consommation	2,1	1,6	1,4	1,4	2,0	2,2	janv. 97
IPC – hors aliments et énergie	2,2	1,5	1,4	1,3	1,5	1,8	janv. 97
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	0,8	1,3	1,5	0,8	1,1		
Règlements salariaux (total)	0,8	0,9	0,7	1,2	1,5	0,7	déc. 96
<b>Marché du travail</b>							
Taux de chômage	9,5	9,7	9,6	9,8	9,9	9,7	févr. 97
Croissance de l'emploi (% , t. ann.)	1,6	1,3	0,6	0,6	1,4	-1,6	févr. 97
<b>Marchés financiers (moyenne)</b>							
Taux de change (moyenne)	72,88	73,34	73,29	72,99	74,06	73,28	6 mars 97
Taux préférentiel	8,65	6,06	6,50	5,92	4,83	4,75	6 mars 97

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

Graphique 2  
Taux d'épargne des particuliers



des revenus agricoles (à cause du repli des cours des produits agricoles), une diminution des prestations d'assurance-emploi et une hausse des impôts. Les dépenses ayant augmenté plus vite que le revenu disponible des particuliers, leur taux d'épargne est tombé à 3,2 %, le plus faible niveau enregistré depuis 1961 (graphique 2). Sur l'ensemble de l'année 1996, le taux d'épargne des particuliers s'est établi à 4,6 %.

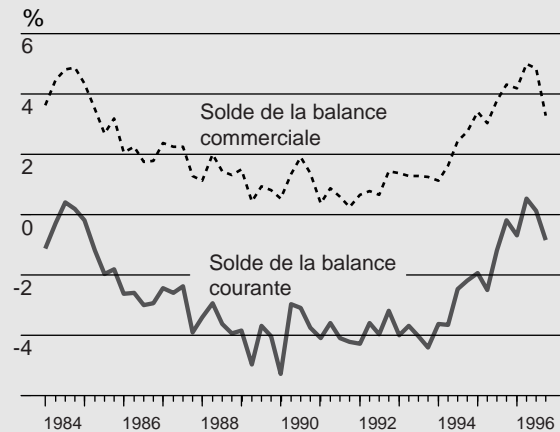
Cette diminution du taux d'épargne s'explique par l'effet positif de la baisse des taux d'intérêt sur les dépenses, par l'accroissement de la richesse – notamment par suite des gains en capital sur les portefeuilles d'actions et d'obligations qui ne sont pas reflétés dans les comptes du revenu et des dépenses – et par le raffermissement de la confiance des consommateurs.

### Croissance toujours forte des investissements

Pour un deuxième trimestre consécutif, les investissements non résidentiels des entreprises ont grimpé de plus de 20 %. Les achats de machines et de matériel, qui avaient généralement alimenté la croissance économique au cours des derniers trimestres, se sont accrus de plus de 30 %, après une progression de près de 37 % au troisième trimestre. La construction non résidentielle a augmenté d'environ 6 %, grâce à l'intensification des travaux d'ingénierie plutôt qu'à la construction d'immeubles commerciaux.

Les investissements résidentiels ont continué de réagir positivement à la réduction des taux d'intérêt, progressant de près de 23 %; il s'agit du quatrième trimestre consécutif à être marqué par une vigoureuse progression à ce chapitre. L'amélioration notée au

Graphique 3  
Solde de la balance courante en pourcentage du PIB



quatrième trimestre est imputable principalement à une forte hausse des reventes d'habitations, les investissements en logements neufs ayant quelque peu fléchi.

### Le stockage alimente la croissance

Les investissements en stocks, en forte hausse pour un deuxième trimestre d'affilée, ont aussi contribué à la vigueur de la demande intérieure, après un mouvement de déstockage. Cependant, étant donné la forte hausse de la demande, le ratio stocks/ventes de l'ensemble de l'économie demeure près de son plus bas niveau jamais atteint.

### Hausse des importations et repli des exportations

Les importations ont poursuivi leur vive hausse en volume, grâce notamment à une forte demande intérieure de machines et de matériel, qui proviennent en grande partie de l'étranger.

Les exportations ont chuté en termes réels, freinant ainsi de manière notable la croissance globale de l'économie au cours du trimestre. Les ventes de véhicules automobiles ont fléchi aux États-Unis, facteur qui, combiné à la grève chez GM, a nui aux exportations canadiennes dans ce secteur. La demande de produits canadiens dans les pays d'outremer, notamment au Japon, a également ralenti pendant le trimestre.

Sous l'effet de la hausse des importations et du repli des exportations, le solde réel de la balance commerciale s'est détérioré de 14 milliards de dollars pour atteindre son niveau le plus faible depuis le deuxième trimestre de 1989.

## La balance courante redevient légèrement déficitaire

Le solde de la balance courante est passé d'un léger excédent au troisième trimestre à un déficit peu marqué au quatrième, par suite de la détérioration de la balance commerciale (graphique 3). Le déficit au titre des services et des revenus de placements (bénéfices non répartis y compris) s'est rétréci au quatrième trimestre. Dans le secteur des services, les déficits enregistrés au chapitre des services commerciaux et du tourisme se sont nettement améliorés, les dépenses des non-résidents en voyage au Canada atteignant un niveau record. Le déficit des revenus de placements s'est amélioré de 1,7 milliard de dollars grâce, en bonne partie, au redressement marqué des intérêts versés par l'étranger aux Canadiens, après des rentrées inhabituellement faibles au trimestre précédent.

Pour l'ensemble de l'année 1996, le déficit de la balance courante a été le plus faible depuis 1984, tant en dollars qu'en proportion du PIB.

## Prix, coûts et rentabilité

Les tensions sous-jacentes de coûts intérieures restent modestes dans l'économie. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ne dépassaient que de 1,1 %, au quatrième trimestre, le niveau de l'année précédente.

L'indice implicite des prix du PIB (l'indicateur le plus général de l'inflation des produits canadiens) a augmenté de 2,5 % au quatrième trimestre, mais les prix ne s'établissaient qu'à 1,6 % au-dessus du niveau de l'année précédente. Par contre, l'indice-chaîne de l'inflation du PIB (l'indicateur privilégié par Statistique Canada) est passé de 1,5 % au troisième trimestre à 1,2 % au quatrième.

Les bénéfices des sociétés ont progressé de près de 20 %, après avoir grimpé de plus de 50 % au trimestre précédent. L'amélioration a été particulièrement marquée dans le secteur financier et, notamment, dans les banques à charte et les sociétés d'assurance. Malgré cette progression, la proportion des bénéfices des sociétés dans le PIB (8,6 %) n'est encore qu'à peu près au niveau du début de 1995.

## Décalage entre l'emploi et la production

La production s'est accrue plus vite que l'emploi au cours des derniers trimestres. Au quatrième trimestre, la production réelle dépassait de 2,3 % le niveau du même trimestre de 1995, tandis que la hausse s'établissait à 1,3 % seulement dans le cas de l'emploi. Le niveau

moyen de l'emploi pendant les deux premiers mois de l'année n'a été que de peu supérieur à la moyenne du quatrième trimestre, en raison de la perte de 19 000 emplois en février, de sorte que la faible progression de l'emploi s'est apparemment poursuivie au premier trimestre.

Dans l'ensemble, 116 000 nouveaux emplois ont été créés en termes nets depuis juin 1996. Étant donné que le taux d'activité est resté relativement constant, cette progression de l'emploi a permis de ramener le taux de chômage de 10 % qu'il était en juin à 9,7 % en février.

## Indicateurs du premier trimestre

On s'attend à une poursuite de la croissance au premier trimestre de cette année. La confiance des entreprises reste nettement supérieure à son niveau moyen des deux dernières décennies d'après le Conference Board du Canada. Selon l'enquête de Statistique Canada sur les intentions d'investissement des secteurs privé et public, les investissements non résidentiels devraient enregistrer en 1997 leur croissance la plus rapide depuis 1994, tandis que la construction non résidentielle devrait se rétablir après une baisse en 1995 et 1996. Les mises en chantier d'habitations, les ventes de logements existants et la production de véhicules automobiles semblent tous enregistrer une vigoureuse augmentation pendant ce trimestre.

## Les taux d'intérêt demeurent faibles

Les restrictions budgétaires, l'amélioration générale de la balance courante, la faiblesse de l'inflation et une production inférieure à son niveau potentiel sont autant de facteurs qui ont contribué à la baisse des taux d'intérêt depuis le début de 1995. Les taux d'intérêt à court terme ont chuté de plus de cinq points de pourcentage, tandis que les taux à long terme ont diminué de plus de trois points.

L'écart négatif entre les taux de rendement canadiens et américains sur les obligations à diverses échéances jusqu'à 10 ans semble s'être consolidé. Sur les bons du Trésor à trois mois, il demeure supérieur à deux points de pourcentage.

Le cours du dollar canadien est revenu dans une plage de 72 à 74 cents américains, fourchette dans laquelle il s'était négocié pendant la majeure partie de l'an dernier, malgré l'apparition de ces importants écarts négatifs de taux d'intérêt.

