

L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

JUIN 1997

MESSAGES CLÉS

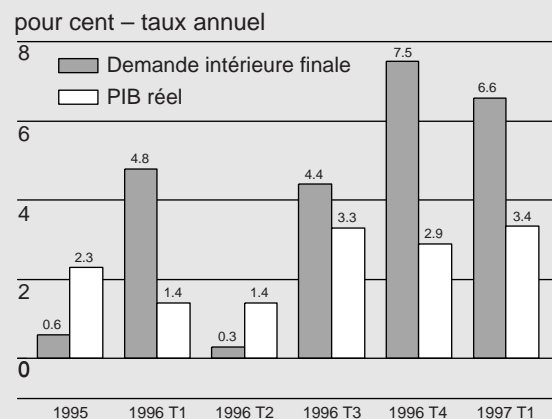
- Au cours du premier trimestre de 1997, le PIB réel a progressé de 3,4 p. 100, continuant sa croissance vigoureuse amorcée au second semestre de 1996.
- La demande intérieure finale a de nouveau connu une forte expansion, la baisse des taux d'intérêt ayant continué de stimuler l'activité économique. Les dépenses sensibles aux taux d'intérêt, consacrées aux usines et au matériel, à l'investissement dans le logement et aux biens durables de consommation, ont été particulièrement vigoureuses.
- Les exportations réelles ont connu une remontée spectaculaire après la chute enregistrée le trimestre précédent, sous l'impulsion à la fois d'une forte croissance de la demande aux États-Unis et d'une reprise de la production aux usines GM du Canada après la grève en octobre.
- La croissance économique a été vigoureuse malgré l'important ralentissement de l'investissement dans les stocks et la poursuite des restrictions gouvernementales.
- De mars à mai, l'emploi a enregistré sa plus forte hausse sur trois mois depuis le début de 1989.
- Les taux d'intérêt sont demeurés de beaucoup inférieurs à leurs niveaux du début de 1995. Leur baisse cumulative dépasse 5 points de pourcentage pour les taux à court terme et 3 points de pourcentage pour les taux à long terme. Les écarts négatifs entre les taux canadiens et américains sur l'éventail des échéances jusqu'à 10 ans sont maintenant mieux ancrés. L'écart entre le rendement sur les bons du Trésor à trois mois continue d'avoisiner 2 points de pourcentage.

RÉSUMÉ¹

La demande intérieure finale – les dépenses des ménages, des entreprises et du secteur public en biens et services et à la formation de capital – a progressé de 6,6 p. 100 au cours du premier trimestre de 1997 (graphique 1), sous l'effet de la réduction des taux d'intérêt. La demande intérieure finale a augmenté à un taux annuel de 4,7 p. 100 depuis la fin de 1995. Les dépenses sensibles en logement, en meubles et appareils ménagers et en véhicules automobiles, qui sont sensibles aux taux d'intérêt, se sont renforcées au cours du trimestre. Les investissements non résidentiels des entreprises ont enregistré un redressement marqué de plus de 20 p. 100 pour le troisième trimestre consécutif.

La demande étrangère s'est elle aussi notablement accrue, les exportations s'étant remises de la baisse du trimestre précédent. Toutefois, les entreprises ont investi considérablement moins dans les stocks, ce qui a freiné la croissance globale (graphique 1).

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



¹ Sauf indication contraire, les données et les variations en pourcentage sont en taux annuels. Les données rapportées dans le présent document sont celles du 6 juin 1997 à 12 h.



Les tensions intérieures de prix et de coûts sont demeurées très modérées, les coûts unitaires de main-d'œuvre au premier trimestre ne dépassant que légèrement le niveau enregistré l'an dernier.

Forte croissance des dépenses des ménages

Au cours du trimestre, les dépenses réelles de consommation ont réagi à la baisse des taux d'intérêt, à l'accroissement de la richesse et au raffermissement de la confiance des consommateurs. La croissance a été la plus

forte dans les catégories des dépenses sensibles aux taux d'intérêt. Les achats de véhicules automobiles neufs ont connu une très forte hausse, tandis que les achats de meubles et d'appareils ménagers ont été majorés de 12,4 p. 100, sous l'effet de la reprise dans le secteur du logement.

Ce redressement est survenu en dépit de l'absence de croissance de la valeur nominale du revenu personnel disponible. La progression des revenus a été annulée par une baisse des revenus de placements des particuliers (attribuables en partie à la réduction des taux d'intérêt),

Principaux indicateurs économiques

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

	1995	1996	1996 T3	1996 T4	1997 T1	Date la plus récente	
Produit intérieur brut réel	2,3	1,5	3,3	2,9	3,4	—	
PIB hors stocks	2,0	2,3	0,6	0,3	5,8	—	
Demande intérieure finale	0,6	2,5	4,4	7,5	6,6	—	
Dépenses publiques	-0,3	-1,9	-4,2	-0,7	-0,2	—	
Dépenses de consommation	1,4	2,4	2,0	5,6	5,2	—	
Investissement résidentiel	-15,1	11,5	19,6	22,9	12,4	—	
Investissements fixes							
des entreprises	5,2	6,6	25,1	23,4	20,5	—	
Construction non résidentielle	-5,6	-3,2	0,0	5,8	6,9	—	
Machines et matériel	10,9	11,0	36,8	30,7	25,7	—	
Variation des stocks des entreprises ¹	0,3	-0,8	2,7	2,6	-2,2	—	
Balance commerciale ¹	1,2	-0,2	-3,7	-7,5	-0,6	—	
Exportations	12,0	4,5	8,6	-10,1	23,2	—	
Importations	8,7	5,1	18,8	7,4	23,8	—	
Solde du compte courant (nominal)	-7,4	3,8	6,3	-2,2	-4,9	—	
(pourcentage du PIB)	-1,0	0,5	0,8	-0,3	-0,6	—	
Revenu personnel disponible réel	1,1	-0,2	-1,4	0,8	-1,5	—	
Bénéfices avant impôts	13,1	0,2	50,6	19,3	16,9	—	
Coûts et prix (% en rythme annuel)							
Déflateur du PIB	1,5	1,3	1,1	1,6	2,0	—	
Indice des prix à la consommation	2,1	1,6	1,4	2,0	2,1	1,7	avril 97
IPC – hors aliments et énergie	2,2	1,5	1,3	1,5	1,7	1,8	avril 97
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	0,8	1,3	0,8	1,1	0,8	—	
Règlements salariaux (total)	0,9	0,9	1,2	1,6	1,5	1,6	mars 97
Marché du travail							
Taux de chômage	9,5	9,7	9,8	9,9	9,6	9,5	mai 97
Croissance de l'emploi (% t. ann.)	1,6	1,3	0,6	1,4	1,1	5,5	mai 97
Marchés financiers (moyenne)							
Taux de change (moyenne)	72,88	73,34	72,99	74,06	73,61	72,61	5 juin 97
Taux préférentiel	8,65	6,06	5,92	4,83	4,75	4,75	5 juin 97

¹ Variation annualisée exprimée en pourcentage du PIB de la période précédente.

une diminution des transferts de l'État (en partie consécutive à l'achèvement, au cours du trimestre précédent, du versement de paiements fédéraux découlant de l'élimination des subventions accordées en vertu de la Loi sur le transport du grain de l'Ouest) et une hausse des impôts directs sur le revenu. Le taux d'épargne est tombé à 1,7 p. 100, son niveau le plus bas de la période postérieure à la Deuxième Guerre mondiale, mais se rapprochant des taux enregistrés au début des années soixante, époque à laquelle les niveaux de l'inflation et des taux d'intérêt étaient semblables aux niveaux courants.

La sous-estimation, dans les Comptes nationaux, des fonds dont disposent vraiment les ménages pourrait également expliquer le faible taux d'épargne. Par exemple, les gains en capital sur les actions et les obligations ne sont pas inclus dans le revenu, mais constituent une part importante de la richesse nette des particuliers, qui continue de croître et d'alimenter les dépenses de consommation.

Croissance toujours forte des investissements

Les investissements non résidentiels des entreprises ont grimpé de plus de 20 p. 100 pour le troisième trimestre de suite. Dans cette catégorie, les achats de machines et de matériel se sont élevés de plus de 25 p. 100 pour la troisième fois d'affilée. La construction non résidentielle a augmenté d'environ 7 p. 100, après la hausse de près de 6 p. 100 au trimestre précédent.

Les investissements résidentiels ont continué de réagir positivement à la réduction des taux d'intérêt, progressant de 12,4 p. 100, le cinquième trimestre consécutif de forte croissance. L'amélioration notée est attribuable principalement aux nouvelles constructions résidentielles, les mises en chantier ayant connu une hausse marquée. Les modifications et les améliorations ont elles aussi augmenté de façon appréciable. Cependant, la croissance globale de l'activité résidentielle a été freinée par une baisse abrupte des coûts de transfert (commissions sur les ventes immobilières), les reventes d'habitations étant passées sous les niveaux records enregistrés à la fin de 1996.

Croissance freinée par les stocks

L'accumulation de stocks par les entreprises n'a représenté qu'environ le tiers des niveaux enregistrés au cours du trimestre précédent, ce qui a freiné la croissance de la production. L'augmentation appréciable des ventes a entraîné une baisse du ratio stocks/ventes, qui a atteint son plus bas niveau. Cela suggère que les augmentations de la demande à court terme se traduiront plus vraisemblablement par des gains au chapitre de la production.

Reprise des exportations, mais croissance plus rapide des importations

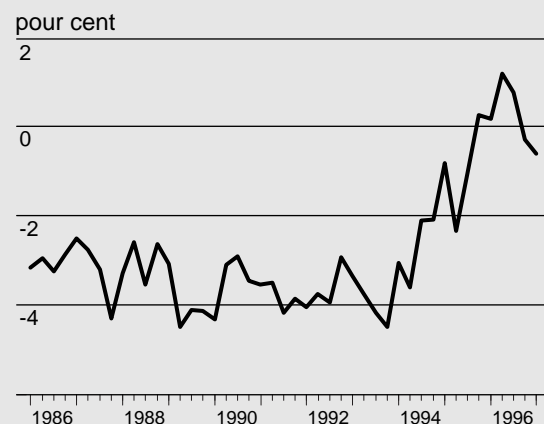
La demande étrangère de produits canadiens a enregistré une hausse marquée, les exportations réelles s'étant redressées considérablement après leur recul du quatrième trimestre. Ce sont surtout les produits automobiles qui sont à l'origine de cette hausse, les exportations ayant grimpé sur la lancée des augmentations substantielles des ventes de véhicules automobiles aux États-Unis et de la relance de la production canadienne après la grève chez GM, en octobre 1996.

Cependant, les importations ont poursuivi leur forte croissance à l'instar de la demande intérieure d'articles à forte intensité d'importation, comme les machines et le matériel et les véhicules automobiles. Comme la croissance des importations a dépassé celle des exportations, le solde réel de la balance commerciale s'est détérioré d'environ 1 milliard de dollars.

Balance courante légèrement déficitaire

Le déficit de la balance courante est passé de 4,9 milliards de dollars, ou 0,6 p. 100 du PIB nominal par rapport à un déficit de 2,2 milliards au dernier trimestre de 1996 (graphique 2). Les déficits au cours des deux derniers trimestres suivent quatre excédents consécutifs (et un excédent pour l'ensemble de 1996, le premier depuis 1982 sur une base annuelle). Le recul constaté au cours du premier trimestre est principalement attribuable à la baisse de 2,9 milliards de dollars du solde des revenus de placements nets, sous l'influence de la rentabilité des opérations au Canada d'entreprises étrangères. Toutefois, la hausse des sorties a été en partie annulée par de plus petits paiements d'intérêts nets en raison à la fois des taux d'intérêt inférieurs et de la réduction des emprunts à l'étranger.

Graphique 2
Solde de la balance courante
en proportion du PIB



Prix, coûts et rentabilité

Comme l'économie n'a pas encore atteint son niveau de production potentielle, les tensions sous-jacentes de prix et de coûts demeurent très faibles. L'indice implicite des prix du PIB (l'indicateur le plus général de l'inflation au Canada) a augmenté de 1,5 p. 100 au cours du premier trimestre, à la suite d'une hausse de 2,5 p. 100 au quatrième trimestre, ce qui a porté à 2,0 p. 100 la hausse sur quatre trimestres.

Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont chuté de 0,6 p. 100 au cours du trimestre, après une hausse de 3,6 p. 100 au quatrième trimestre. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté, une année sur l'autre, de 0,8 p. 100 au cours du premier trimestre.

Les bénéfices des entreprises ont enregistré une hausse marquée de 17 p. 100 au premier trimestre, soit la quatrième hausse d'affilée. Les gains, réalisés principalement dans le secteur de l'automobile, ont été alimentés par une forte demande intérieure et la relance des exportations. La part du PIB attribuable aux bénéfices des entreprises a atteint 8,8 p. 100, le niveau le plus élevé depuis le milieu de 1989 mais inférieur à celui constaté dans les années 80.

Reprise de l'emploi

Les retombées des faibles taux d'intérêt commencent enfin à se faire sentir sur le marché du travail. En mai, 61 000 nouveaux emplois nets ont été créés, ce qui représente 156 000 emplois de plus en mai qu'en février, soit la plus forte augmentation sur trois mois réalisée depuis 1989 (graphique 3). Il s'agit surtout d'emplois à temps plein et d'emplois dans le secteur privé.

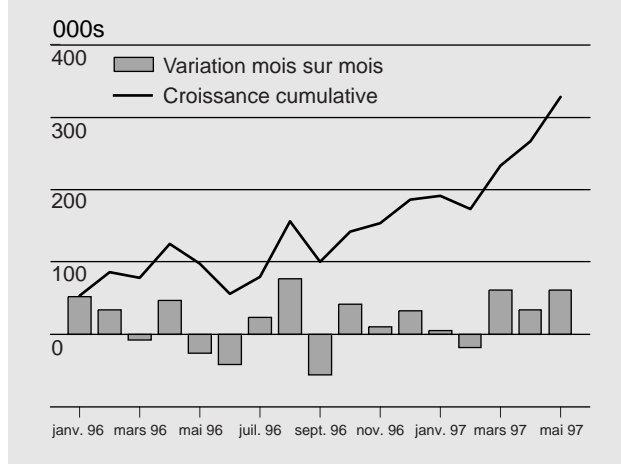
La relance de la création d'emploi ces derniers mois s'accompagne d'une plus grande participation sur le marché du travail. Par conséquent, le taux de chômage de 9,5 p. 100 en mai n'a été que légèrement inférieur à celui de février.

Indicateurs du deuxième trimestre

Les indicateurs disponibles pour le deuxième trimestre sont partagés, mais positifs dans l'ensemble. La croissance de l'emploi, l'indicateur le plus important, est très positive. Le taux moyen d'emploi en avril et en mai était environ 3 p. 100 supérieur au taux moyen mensuel du premier trimestre. En avril, la production de véhicules automobiles et les ventes des grands magasins ont toutes deux largement dépassé les moyennes mensuelles enregistrées au cours du premier trimestre.

Par contre, les données disponibles montrent un recul des reventes d'habitations et des mises en chantier à ce jour pour le deuxième trimestre, qui sont passées sous les moyennes du premier trimestre.

Graphique 3
Croissance de l'emploi
en 1996 et 1997



Les taux d'intérêt demeurent faibles

Les restrictions budgétaires, instaurées par les administrations fédérale et provinciales, le quasi-équilibre de la balance courante, la faiblesse de l'inflation et la production inférieure à son niveau potentiel sont autant de facteurs qui ont contribué à maintenir les taux d'intérêt au Canada à un faible niveau. Depuis le début de 1995, les taux à court terme ont chuté de plus de 5 points de pourcentage et ceux à long terme, de plus de 3 points de pourcentage. En fait, depuis la fin de 1996, les taux à court terme se sont situés à des niveaux qui n'avaient pas été observés dans les 35 dernières années.

Les écarts négatifs entre les taux de rendement canadiens et américains sur les obligations à diverses échéances jusqu'à 10 dix ans sont maintenant très consolidés. En outre, le rendement sur les obligations à échéance de 30 ans a lui aussi presque atteint la parité. En ce qui concerne les bons du Trésor à 3 mois, l'écart négatif demeure à près de 2 points de pourcentage.

Le cours du dollar canadien, malgré de courtes périodes d'instabilité, continue de se situer dans une plage de 72 et 74 cents américains, la fourchette dans laquelle il s'est négocié la majeure partie des deux dernières années, et ce, en dépit des grands écarts négatifs constatés au chapitre des taux d'intérêt.

