

L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

DÉCEMBRE 1998

MESSAGES CLÉS

- Au troisième trimestre de 1998, la croissance du PIB réel s'est établie à un taux annuel de 1,8 p. 100, ce qui constitue le deuxième trimestre consécutif de croissance modérée à la suite de sept trimestres de croissance vigoureuse au taux moyen de 3,7 p. 100.
- C'est la demande extérieure, en particulier celle provenant des États-Unis, qui a stimulé le plus la croissance réalisée pendant le trimestre en augmentant les exportations réelles et la production canadienne.
- La croissance de la demande des ménages, des entreprises et des administrations publiques au Canada pour des biens, des services, des logements ainsi que des immobilisations a ralenti considérablement dans presque toutes les grandes catégories de dépenses.
- La demande intérieure totale a, également, subi l'effet néfaste d'une réduction de l'investissement dans les stocks, qui est passé d'une accumulation substantielle au deuxième trimestre à un déstockage au troisième trimestre, ce qui a réduit le gain de production. Exclusion faite des stocks, le rythme de croissance du PIB réel a doublé par rapport à celui du deuxième trimestre, pour atteindre 6,4 p. 100.
- Le ralentissement de la demande intérieure a entraîné la chute marquée des importations réelles de biens et de services et, en raison de l'accroissement des exportations, le déficit de la balance courante s'est amélioré. Cependant, cette amélioration a été modérée par la détérioration marquée du déficit au chapitre des revenus de placements.
- La vigoureuse croissance de l'emploi qui a commencé en juin s'est poursuivie en novembre. Grâce à la création de 103 000 emplois dans le mois – l'augmentation la plus importante en quatre ans –, un gain cumulatif de 425 000 nouveaux emplois nets a été réalisé depuis la fin de 1997. Le taux de chômage en novembre se situait à 8,0 p. 100, soit le taux le plus faible en plus de huit ans.

RÉSUMÉ¹

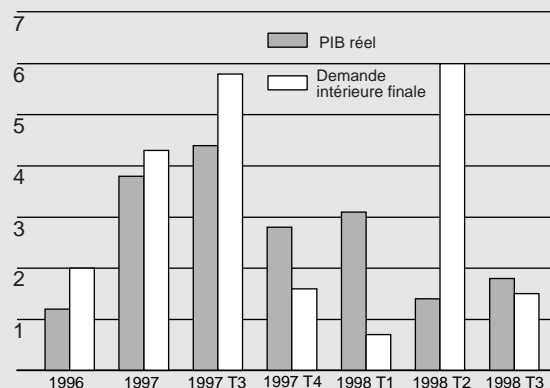
Les exportations canadiennes ont été le principal catalyseur de la croissance du PIB réel au troisième trimestre. Toutefois, sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure finale et de la réduction des stocks, la croissance économique globale est demeurée modérée (graphique 1). La baisse du niveau de stocks et celle de la demande intérieure ont fait chuter les importations et augmenter l'excédent de la balance commerciale des biens et services.

Les tensions intérieures de coût et d'inflation sont demeurées faibles.

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 4 décembre 1998, à midi.

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

en % – taux annuel



La vigoureuse croissance des exportations stimule la production

La forte demande extérieure pour des produits canadiens a stimulé la croissance des exportations réelles, qui a atteint 5,7 p. 100 au troisième trimestre, une hausse marquée par rapport au taux enregistré au trimestre précédent, et ce, en dépit des problèmes qui persistent en Asie, en Russie et en Amérique Latine. La hausse des exportations s'est en large part limitée aux machines et au matériel ainsi qu'au commerce avec les États-Unis. La forte croissance que ce pays a connue et la plus grande compétitivité des coûts canadiens sont deux des facteurs qui expliquent cette vigueur.

Modeste croissance des dépenses de consommation

La croissance des dépenses de consommation réelles a ralenti, s'établissant à 2,2 p. 100 au troisième trimestre, en baisse par rapport à 5,6 p. 100 au trimestre précédent. La croissance des dépenses en biens durables, en particulier les véhicules automobiles, a diminué, tout comme la croissance de la demande de services.

La croissance du revenu des particuliers (0,4 p. 100) a été faible. Un taux modeste de progression du revenu du travail a été enregistré, les grèves au Canada et aux États-Unis y ayant nuit. Une grève à la General Motors

Principaux indicateurs économiques

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

| | 1996 | 1997 | 1998 T1 | 1998 T2 | 1998 T3 | Donnée la plus récente | |
|---|-------|-------|---------|---------|---------|------------------------|-----------|
| Produit intérieur brut réel | 1,2 | 3,8 | 3,1 | 1,4 | 1,8 | — | |
| PIB hors stocks | 2,0 | 3,0 | 3,6 | 3,1 | 6,4 | — | |
| Demande intérieure finale | 2,0 | 4,3 | 0,7 | 6,0 | 1,5 | — | |
| Dépenses publiques | -2,5 | -1,5 | 0,8 | 3,8 | 1,5 | — | |
| Dépenses de consommation | 2,3 | 4,1 | 0,3 | 5,6 | 2,2 | — | |
| Investissements résidentiels | 10,2 | 12,4 | -0,7 | -4,0 | -10,1 | — | |
| Investissements fixes des entreprises | 7,4 | 15,0 | 2,7 | 16,8 | 2,9 | — | |
| Construction non résidentielle | 4,7 | 8,4 | 13,5 | 6,1 | 3,9 | — | |
| Machines et matériel | 9,3 | 19,6 | -3,6 | 24,2 | 2,3 | — | |
| Variation des stocks des entreprises ¹ | -0,8 | 0,8 | -0,5 | -1,6 | -4,4 | — | |
| Balance commerciale ¹ | 0,3 | -1,5 | 3,3 | -2,4 | 5,3 | — | |
| Exportations | 5,9 | 8,0 | 9,1 | 1,9 | 5,7 | — | |
| Importations | 5,4 | 13,3 | 0,0 | 8,9 | -8,1 | — | |
| Solde de la balance courante | | | | | | | |
| (BDP, balance nominale en milliards \$) | 4,5 | -12,8 | -15,0 | -20,9 | -17,6 | — | |
| (en pourcentage du PIB) | 0,5 | -1,5 | -1,7 | -2,4 | -2,0 | — | |
| Revenu personnel disponible réel | 0,0 | 0,2 | 6,2 | -2,2 | -2,0 | — | |
| Bénéfices avant impôts | -2,5 | 13,3 | -34,8 | -7,0 | 4,5 | — | |
| Coûts et prix (% , rythme annuel) | | | | | | | |
| Déflateur implicite des prix du PIB | 1,5 | 0,7 | -0,5 | -0,3 | -0,6 | — | |
| Indice des prix à la consommation | 1,6 | 1,6 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | oct. 98 |
| IPC – hors aliments et énergie | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,4 | 1,4 | oct. 98 |
| Coûts unitaires de main-d'œuvre | 1,2 | 0,9 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | — | |
| Règlements salariaux (total) | 0,9 | 1,6 | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 1,8 | sept. 98 |
| Marché du travail | | | | | | | |
| Taux de chômage (%) | 9,7 | 9,2 | 8,6 | 8,4 | 8,3 | 8,0 | nov. 98 |
| Croissance de l'emploi | 1,3 | 1,9 | 3,0 | 2,7 | 1,4 | 8,9 | nov. 98 |
| Marchés financiers (moyenne) | | | | | | | |
| Taux de change (¢US) | 73,34 | 72,24 | 69,92 | 69,13 | 66,03 | 65,01 | 3 déc. 98 |
| Taux préférentiel (%) | 6,06 | 4,96 | 6,33 | 6,50 | 6,75 | 6,75 | 3 déc. 98 |

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

aux États-Unis a entraîné des mises en disponibilité au Canada, tandis que des conflits de travail dans les secteurs de la construction et de l'éducation en Ontario ont également restreint les revenus. Par ailleurs, la presque totalité des gains au chapitre de l'emploi ayant été attribuables à des emplois à temps partiel, la croissance du revenu s'en est trouvée restreinte. En outre, le revenu agricole net a chuté, en partie à cause de la baisse des prix découlant de l'augmentation de la production mondiale et de la réduction de la demande en provenance de l'Asie.

Malgré le ralentissement de la croissance de l'impôt sur le revenu payé, l'augmentation des transferts aux administrations publiques a dépassé celle du revenu des particuliers, de sorte que le revenu disponible a accusé un léger recul.

Puisque les dépenses personnelles nominales ont dépassé le revenu disponible nominal, le taux d'épargne des particuliers est tombé à -0,8 p. 100 (graphique 2), le premier résultat négatif jamais enregistré pour cette donnée (les révisions ayant fait passer au-dessus de zéro le résultat négatif constaté au deuxième trimestre).

Le taux d'épargne négatif (qui a également été constaté aux États-Unis) reflète en partie des problèmes de mesure. Les solides gains en capital enregistrés par les particuliers sur les marchés obligataires et boursiers ces dernières années ont alimenté le revenu des ménages et sans doute stimulé les dépenses. Toutefois, ces gains ne font pas partie des revenus consignés dans les comptes économiques et financiers nationaux puisqu'ils ne proviennent pas de la production courante. En outre, ils alourdissent le fardeau fiscal des particuliers, réduisant ainsi le revenu disponible mesuré.

Ralentissement de la croissance des investissements des entreprises

Les investissements des entreprises dans les immobilisations de production ont grimpé de 2,9 p. 100 au troisième trimestre, soit une bien modeste hausse par rapport au deuxième trimestre. Le ralentissement des investissements dans les machines et le matériel à forte incidence sur les importations a été particulièrement marqué. Le ralentissement des investissements dans la construction d'immeubles non résidentiels, qui reposent dans une moins grande mesure sur les importations, est imputable à une diminution du nombre de projets d'ingénierie, les dépenses en construction d'immeubles ayant enregistré une hausse supérieure à celle du deuxième trimestre.

L'investissement résidentiel, où la composante intérieure est également élevée, a chuté de 10,1 p. 100. Au cours des derniers trimestres, les mises en chantier ont enregistré un recul marqué de 23,2 p. 100, et les dépenses au chapitre des modifications résidentielles ont enregistré une modeste baisse. Ces reculs ont été partiellement compensés par la forte hausse des coûts de transfert (surtout les commissions immobilières), conséquence de l'augmentation des reventes de maison.

Graphique 2
Taux d'épargne des particuliers
(comptes nationaux)



Ralentissement de l'accumulation des stocks

Au cours du troisième trimestre, les entreprises ont réduit leurs stocks de 1,1 milliard de dollars, baisse qui suit l'accumulation de 8 milliards enregistrée au trimestre précédent. Ce recul survient principalement dans le secteur du détail, surtout chez les concessionnaires automobiles, la grève chez General Motors aux États-Unis ayant amputé leurs stocks. La modeste croissance de la demande globale fait que le ratio des stocks aux ventes pour l'ensemble de l'économie est demeuré à peu près inchangé, à un taux légèrement supérieur à son plancher historique, mais nettement inférieur aux niveaux enregistrés au début des années 1990.

Baisse des importations en raison du ralentissement de la croissance

Les importations canadiennes ont accusé un net recul au troisième trimestre en raison du ralentissement de la demande intérieure, en particulier du taux négatif d'investissements dans les stocks, et de la dépréciation du dollar canadien. Grâce au gain réalisé au chapitre des exportations, les excédents réel et nominal de la balance commerciale ont doublé.

Amélioration du déficit de la balance courante

L'augmentation des exportations et la réduction des importations ont fait grimper de 6,7 milliards de dollars l'excédent nominal de la balance commerciale pour les biens et services. Toutefois, le déficit de la balance courante a enregistré une amélioration de seulement 3,4 milliards, qui l'a porté à 17,6 milliards ou 2 p. 100 du PIB nominal, par suite de l'accroissement du déficit au chapitre des revenus de placements. Cette situation découle d'une diminution des dividendes versés aux Canadiens en raison de l'effet néfaste de la propagation

de la crise asiatique sur les bénéficiaires dans les pays touchés et de l'augmentation des paiements versés à des non-résidents sous forme de dividendes découlant de bénéfices supérieurs et d'intérêt payé sur leurs portefeuilles de placements au Canada.

Faiblesse de l'inflation et hausse des bénéficiaires

Alors que l'économie fonctionne en deçà de son potentiel, les tensions sous-jacentes de prix et de coût sont demeurées modérées au cours du troisième trimestre. L'indice implicite des prix du PIB et l'indice des prix en chaîne ont tous deux chuté de 0,7 p. 100 au cours du trimestre, de sorte que ces deux indices sont inférieurs aux niveaux enregistrés à pareille date l'an dernier.

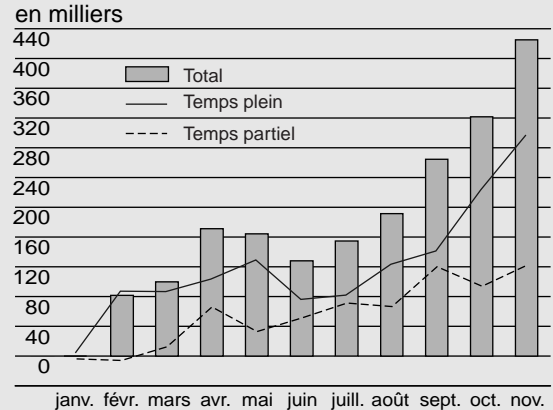
Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont accusé un léger recul comparativement au deuxième trimestre et enregistré une modeste hausse de 0,6 p. 100 par rapport aux niveaux de l'an dernier. Le salaire moyen par employé et la production moyenne par employé ont tous deux progressé légèrement comparativement à l'an dernier.

Les bénéfices avant impôt des entreprises ont grimpé de 4,5 p. 100 pour atteindre 8,8 p. 100 du PIB nominal. Les gains les plus remarquables ont été constatés dans les secteurs de la haute technologie des entreprises de matériel électronique, d'ordinateurs et de télécommunications. Le secteur du gaz naturel a lui aussi réalisé d'excellents gains. Ces gains ont été en partie compensés par des pertes ailleurs, surtout dans le secteur de l'automobile, en raison de l'effet néfaste sur les bénéfices au Canada de la grève chez General Motors aux États-Unis. Cette hausse générale des bénéfices suit des reculs enregistrés au premier semestre, de sorte que le niveau constaté au troisième trimestre était toujours en deçà de celui enregistré à pareille date l'an dernier.

Reprise de la création vigoureuse d'emplois

La croissance de l'emploi a repris en juillet après deux mois de repli. Le gain vigoureux de 103 000 emplois enregistré en novembre, le plus important gain mensuel en quatre ans, a porté à 425 000 le nombre d'emplois nets créés à ce jour en 1998 (graphique 3), ce qui représente un rendement meilleur à celui obtenu au cours des 11 premiers mois de 1997. En outre, sur une note encore plus positive, les récents gains témoignent d'une croissance plus vigoureuse des emplois à temps plein, un changement par rapport aux deuxième et troisième trimestres, au cours desquels la plupart des nouveaux emplois nets étaient à temps partiel.

Graphique 3
Croissance cumulative
de l'emploi en 1998



Toutefois, comme une hausse de la participation active a accompagné les gains au chapitre de l'emploi, le taux de chômage n'a enregistré qu'un modeste recul, passant de 8,1 p. 100 en octobre à 8,0 p. 100 en novembre.

Ce niveau est le plus bas en plus de huit ans. De même, le ratio emploi-population a atteint son niveau le plus élevé en huit ans.

Reprise du dollar canadien

Le dollar canadien est demeuré relativement stable au cours des deux derniers mois, se transigeant à environ 65 cents américains, après avoir enregistré son taux le plus faible (63,31 cents américains) le 27 août.

Le taux d'escompte a été majoré d'un point de pourcentage le 27 août, ce qui a permis de stabiliser le dollar qui subissait les contrecoups des crises en Asie, en Russie et en Amérique Latine, de la chute du prix des produits de base et de la prédilection des marchés pour les actifs libellés en dollars américains. En raison de la stabilisation du dollar, la hausse des taux a pu ensuite être annulée en large part, la Banque du Canada s'étant empressée à imiter les trois réductions de 25 points de base effectuées par le Federal Reserve Board des États-Unis.

Par conséquent, les taux d'intérêt à court terme ont reculé d'un peu plus d'un point de pourcentage par rapport au sommet enregistré après la hausse d'un point de pourcentage du taux d'escompte le 27 août. Les taux à long terme ont également baissé depuis le début de novembre, après avoir augmenté légèrement en octobre.

