

L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

JANVIER 1998

MESSAGES CLÉS

- Au cours du troisième trimestre de 1997, le produit intérieur brut (PIB) réel a fortement augmenté à un taux annuel de 4,1 p. 100. Même si ce taux était inférieur au rythme rapide de 5,4 p. 100 établi au cours du trimestre précédent (révisé à la hausse par rapport à une estimation initiale de 4,9 p. 100), cela représentait le cinquième trimestre consécutif de forte croissance, de 4,0 p. 100 en moyenne.
- La forte demande intérieure a constitué la principale source de croissance, le renforcement provenant en grande partie de l'influence positive des faibles taux d'intérêt sur les dépenses.
- La forte demande extérieure a fait augmenter les exportations. Toutefois, puisque la croissance de la demande canadienne dépassait celle de nos principaux partenaires commerciaux et puisqu'elle était particulièrement forte en matière de biens sensibles aux importations, la croissance des importations a dépassé de beaucoup celle des exportations. Il en est découlé une forte baisse de la balance commerciale, et le déficit de la balance courante s'est accru.
- En 1997, 363 000 nouveaux emplois nets ont été créés, tous dans le secteur privé et à temps plein.

RÉSUMÉ¹

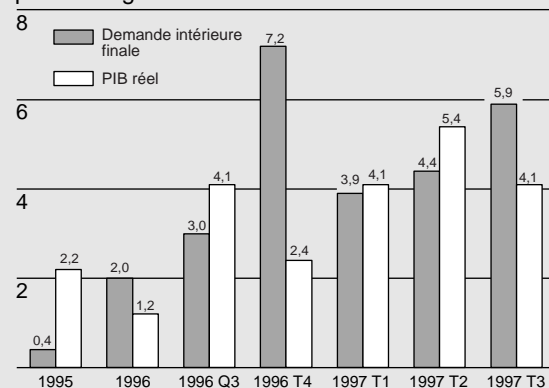
La forte demande canadienne a une fois de plus soutenu la croissance au troisième trimestre. La demande intérieure finale – les dépenses consacrées par les ménages, les entreprises et le secteur public aux biens et aux services ainsi qu'à la formation du capital – a augmenté de 5,9 p. 100 (graphique 1). Les dépenses sensibles aux taux d'intérêt ont donné lieu à la plus grande partie de la croissance, les faibles taux d'intérêt donnant lieu à des gains élevés à l'égard des investissements des entreprises en appareils et équipements et des dépenses de consommation en biens durables et semi-durables.

En fait, la hausse de la demande a été particulièrement forte en matière de biens sensibles aux importations, comme les machines et les équipements ainsi que les biens de consommation durables, et cet affaiblissement a ralenti le gain de production.

Les tensions intérieures de prix et de coûts sont demeurées modérées. Les coûts unitaires de la main-d'œuvre, l'indice implicite du PIB et l'indice de la

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

pourcentage – taux annuel



¹ Sauf indication contraire, les données et les variations en pourcentage sont en taux annuels. Les données rapportées dans le présent document sont celles de la fin de la journée du 9 janvier 1998.



chaîne des prix (les indicateurs les plus généraux de l'inflation des produits au Canada) étaient tous légèrement supérieurs à leurs niveaux de l'an dernier.

Croissance toujours forte des dépenses des consommateurs

La croissance réelle des dépenses des consommateurs a été forte une fois de plus, les gains les plus élevés étant dans le secteur des biens semi-durables, comme l'habillement et la chaussure, ainsi que des biens durables, comme le matériel récréatif et l'ameublement et les appareils électroménagers.

Les consommateurs ont réagi positivement aux faibles taux d'intérêt, à l'augmentation de leurs richesses ainsi que de l'emploi et donc, du revenu disponible réel. En raison des gains vigoureux en matière d'emploi qui ont fait augmenter les revenus salariaux, le gain du revenu personnel disponible réel au troisième trimestre était le double de celui du deuxième trimestre et le meilleur depuis la fin de 1995.

Les dépenses nominales des consommateurs ont augmenté encore plus vite que le revenu disponible, faisant diminuer une fois de plus le taux d'épargne des particuliers, qui s'est établi à 1,5 p. 100, soit son plus bas niveau enregistré

Principaux indicateurs économiques

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

	1995	1996	1997 T1	1997 T2	1997 T3	Date la plus récente
PIB réel ¹	2,2	1,2	4,1	5,4	4,1	—
PIB hors stocks	1,6	2,1	7,0	2,5	3,6	—
Demande intérieure finale	0,4	2,0	3,9	4,4	5,9	—
Dépenses publiques	-0,5	-1,5	-1,3	1,1	1,2	—
Dépenses de consommation	1,7	2,4	3,9	4,5	5,3	—
Investissements résidentiels	-14,1	10,9	11,4	10,6	-2,3	—
Investissements fixes des entreprises	3,0	4,2	12,7	8,2	24,5	—
Construction non résidentielle	-0,7	4,3	7,9	10,8	11,6	—
Machines et matériel	5,9	4,2	16,4	6,4	34,4	—
Variation des stocks des entreprises ²	0,6	-0,9	-2,8	2,9	0,5	—
Balance commerciale ²	0,9	0,3	2,5	-1,8	-3,0	—
Exportations	9,3	5,7	26,9	2,7	10,1	—
Importations	6,7	5,2	19,3	8,1	19,9	—
Solde de la balance courante (nominal)	7,6	-3,7	3,3	14,3	23,0	—
(en pourcentage du PIB)	1,0	-0,4	0,4	1,7	2,7	—
Revenu personnel disponible réel	2,0	-0,1	-3,0	0,8	1,7	—
Bénéfices avant impôts	18,3	-3,4	26,9	6,6	20,2	—
Coûts et prix (en %, rythme annuel)						
Déflateur implicite des prix du PIB	2,6	1,4	1,5	0,8	0,4	—
Indice des prix à la consommation	2,1	1,6	2,1	1,6	1,7	0,9 nov. 1997
IPC – hors aliments et énergie	2,2	1,5	1,7	1,8	1,5	0,9 nov. 1997
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,2	1,3	0,8	0,1	0,2	—
Règlements salariaux (total)	0,9	0,9	1,3	1,8	1,3	1,7 oct. 1997
Marché du travail						
Taux de chômage	9,5	9,7	9,6	9,4	9,0	8,6 déc. 1997
Croissance de l'emploi (en %, t. annuel)	1,6	1,3	1,1	3,7	3,3	5,4 déc. 1997
Marchés financiers (moyenne)						
Taux de change (moyenne)	72,88	73,34	73,61	72,14	72,21	69,92 9 janv. 1998
Taux préférentiel	8,65	6,06	4,75	4,75	4,75	6,00 9 janv. 1998

¹ Les révisions historiques ont modifié les niveaux et la composition du PIB, mais le calcul du taux de croissance globale est resté à peu près semblable.

² Variation annualisée exprimée en pourcentage du PIB de la période précédente.

(graphique 2). Toutefois, ce faible taux d'épargne découle partiellement du fait que la mesure du revenu dans les comptes nationaux ne comprend pas certaines augmentations des richesses comme les gains en capital des portefeuilles d'actions et d'obligations. Cet élément est pertinent parce que ces richesses sont en croissance et stimulent la consommation.

Forte croissance des investissements

Les investissements des entreprises en appareils et équipements ont augmenté de 24,5 p. 100, ce qui représente le cinquième trimestre consécutif de forte croissance. La faiblesse des taux d'intérêt, l'augmentation des profits et la force des marchés des capitaux ont amélioré la capacité d'investissement des entreprises au moment même où la hausse du taux d'utilisation de la capacité a créé le besoin de nouveaux investissements. Le taux d'utilisation de la capacité dans les secteurs non agricoles a augmenté de 86,2 p. 100 au troisième trimestre, soit la hausse la plus élevée depuis celle de 86,8 p. 100 en 1988 et plus de quatre points de pourcentage au-dessus de sa moyenne historique.

Les investissements en machines et équipements ont augmenté fortement de 34,4 p. 100 au troisième trimestre, par rapport à 6,4 p. 100 au deuxième, pour atteindre un niveau supérieur de 23,1 p. 100 à celui de l'an dernier. Un élément particulièrement important est la croissance de la construction non résidentielle, qui a augmenté de 11,6 p. 100 pour s'établir à 11,5 p. 100 au-dessus de son niveau de l'an dernier. Les investissements dans ce secteur, contrairement aux investissements en machines et équipements et aux dépenses des consommateurs en biens durables, sont moins tributaires des importations. C'est pourquoi les gains à cet égard ont plus tendance à se répercuter sur l'ensemble de la croissance économique et de la création d'emplois.

Toutefois, les investissements résidentiels ont chuté de 2,3 p. 100 après six gains trimestriels consécutifs importants. Malgré une augmentation des mises en chantier au troisième trimestre, la croissance de la construction de logements neufs a diminué, puisque la baisse des mises en chantier au deuxième trimestre a donné lieu à des activités de construction plus faibles au troisième. La croissance a aussi été limitée par la baisse des commissions immobilières. Toutefois, les transformations et les améliorations ont fortement augmenté.

Croissance stimulée par l'augmentation des stocks

L'accumulation des stocks des entreprises a augmenté de près de 1 milliard de dollars au cours du troisième trimestre, ce qui a contribué à la croissance, quoique de façon moins importante que ne l'avait fait l'accumulation importante du deuxième trimestre. Cette accumulation semble avoir été intentionnelle puisque l'essor des ventes a réduit le ratio stocks/ventes à l'échelle de l'économie à son plus bas

niveau, ce qui suppose que d'autres augmentations de la demande à court terme se traduiront vraisemblablement par des gains directs de production.

Hausse des exportations par rapport à une baisse des importations

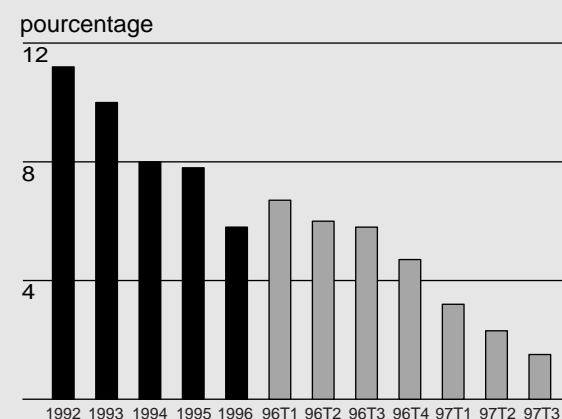
La forte demande extérieure de produits canadiens a beaucoup fait augmenter les exportations au troisième trimestre. Toutefois, au moment où la croissance de la demande canadienne dépassait celle de nos principaux partenaires commerciaux et où elle était particulièrement forte en matière de biens sensibles aux importations, la croissance totale des importations a fortement dépassé celle des exportations (19,9 p. 100 par rapport à 10,1 p. 100) et la balance commerciale a chuté considérablement de 6 milliards de dollars (en dollars de 1992).

Prix, coûts et rentabilité

L'économie tournant encore en deçà de son potentiel, les tensions sous-jacentes sur les prix et les coûts sont demeurées modérées. L'indice implicite traditionnel des prix du PIB a diminué de 0,4 p. 100 au troisième trimestre, et cette troisième diminution consécutive l'a vu s'établir à 0,4 p. 100 seulement au-dessus de son niveau de l'année précédente. L'indice chaîne des prix (l'indice privilégié par Statistique Canada) a affiché un peu plus d'inflation, mais ne s'est élevé qu'à un niveau de 1,1 p. 100 au-dessus de celui de l'année dernière.

Les coûts unitaires de la main-d'œuvre ont baissé de 0,4 p. 100 au troisième trimestre, après avoir diminué de 1,0 p. 100 au deuxième. D'une année à l'autre, les coûts unitaires de la main-d'œuvre n'ont augmenté que de 0,2 p. 100 au troisième trimestre, en raison de gains élevés de productivité.

Graphique 2
Taux d'épargne des particuliers



Les bénéfices avant impôts des entreprises ont augmenté de 20,2 p. 100 au troisième trimestre, soit un cinquième gain trimestriel de suite. Ceci faisait accroître la proportion des bénéfices des entreprises dans le PIB à 9,6 p. 100, soit son niveau le plus élevé en huit ans. Les gains découlaient de l'augmentation des profits dans les secteurs du pétrole, du gaz naturel et de l'automobile. Ces profits plus élevés ont aidé les entreprises à financer des investissements en appareils et équipements.

Augmentation du déficit de la balance courante

Le déficit de la balance courante s'est accru pour atteindre 23 milliards de dollars ou 2,7 p. 100 du PIB nominal, comparativement à un déficit de 14,3 milliards de dollars au deuxième trimestre, ce qui reflétait à la fois l'élargissement du déficit commercial réel en biens, soit une légère détérioration des termes de l'échange (le prix moyen des importations diminuant moins que celui des exportations) et l'affaiblissement de la balance du revenu de placement d'environ 2,7 milliards de dollars.

Forte croissance de l'emploi

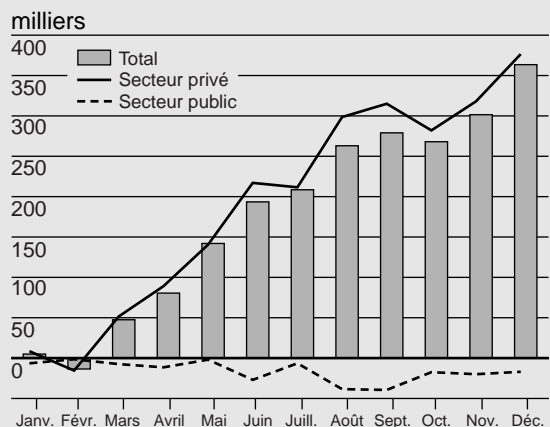
Les avantages de la faiblesse des taux d'intérêt ont influé sur le marché du travail. En 1997, 363 000 nouveaux emplois nets ont été créés (graphique 3). Ils étaient tous dans le secteur privé et à temps plein. L'année s'est terminée sur une note positive puisque 111 000 emplois à temps plein ont été créés en décembre.

Le taux de chômage s'est établi à 8,6 p. 100 en décembre, en baisse par rapport à celui de 10 p. 100 à la fin de 1996, soit son plus bas niveau depuis septembre 1990. Depuis la fin de 1996, le taux de chômage a baissé dans chaque province.

Indicateurs du quatrième trimestre

Les indicateurs présentement disponibles pour le quatrième trimestre sont mixtes mais généralement positifs. Le plus important indicateur est la croissance de l'emploi; il indique que le taux d'emploi au quatrième trimestre était supérieur de 0,4 p. 100 (taux trimestriel) à celui du troisième trimestre. Les estimations actuelles concernant les mises en chantier, la fabrication des livraisons manufacturières, de véhicules automobiles, les ventes de véhicules et les ventes des grands magasins et la production réelle globale laissent toutes entrevoir une croissance soutenue. Toutefois, les reventes de maisons et les exportations semblent limiter la croissance.

Graphique 3
Croissance cumulative de l'emploi en 1997



Les taux d'intérêt augmentent mais restent faibles

Les taux d'intérêt à court terme au Canada ont augmenté d'environ 130 points de base depuis le milieu de septembre, ce qui coïncide avec les tensions à la baisse sur la valeur du dollar canadien, qui reflètent partiellement l'incertitude des marchés financiers mondiaux en raison de la situation en Asie. Toutefois, les taux demeurent faibles par rapport à leurs niveaux historiques en raison des restrictions financières des gouvernements fédéral et provinciaux, de la faiblesse de l'inflation et du fait que l'économie se trouve en deçà de son potentiel. Les taux d'intérêt à court terme comme à long terme continuent d'être inférieurs d'environ quatre points de pourcentage par rapport à ceux du début de 1995.

L'écart négatif entre les taux canadiens et américains sur les bons du Trésor à trois mois s'est rétréci pour atteindre environ un point de pourcentage. Les écarts négatifs par rapport aux taux américains touchent encore parfois les obligations à 30 ans.

Récemment, le dollar canadien valait environ 70 cents américains.

