

L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

DÉCEMBRE 1996

MESSAGES CLÉS

- Au cours du troisième trimestre, le PIB réel a connu une croissance de 3,3 p. 100, soit la progression la plus rapide depuis le quatrième trimestre de 1994.
- Cette croissance est attribuable à la hausse de la demande de la part des entreprises canadiennes et à la demande étrangère, qui continue d'être élevée. Fait à noter, le redressement soudain des investissements en machines et en matériel et une progression solide de l'investissement résidentiel pour un deuxième trimestre de suite ont entraîné une croissance marquée de la demande intérieure finale. À la différence du deuxième trimestre, on a répondu à cette demande croissante en augmentant la production, plutôt qu'en réduisant les stocks.
- On a aussi répondu en partie à la demande accrue au moyen d'importations, ce qui a porté la croissance des importations bien au-dessus de celle des exportations et a contribué à réduire l'excédent de la balance commerciale. Cependant, les prix plus élevés des exportations ont alimenté le deuxième excédent trimestriel de suite de la balance courante, les premiers excédents depuis 1984.
- Les tensions de coût intérieures ont continué à un rythme modéré, et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont baissé au cours du troisième trimestre par rapport au second trimestre, si bien qu'ils ne sont supérieurs que de 0,7 p. 100 à ceux d'il y a un an.
- Les indicateurs de croissance pour le quatrième trimestre sont assez bons dans l'ensemble jusqu'ici.
- Les taux d'intérêt ont baissé de plus d'un point de pourcentage depuis le début de septembre, ce qui porte la baisse cumulative depuis janvier 1995 à plus de cinq points de pourcentage pour les taux à court terme, et à trois points pour les taux à long terme. De plus, les taux canadiens ont connu une baisse par rapport aux taux en vigueur aux États-Unis, l'écart négatif entre les taux canadiens et américains pour les bons du Trésor à trois mois étant d'environ deux points de pourcentage. En fait, les taux canadiens ont été inférieurs aux taux américains, parfois même pour les échéances allant jusqu'à 10 ans, et ce, pour la première fois depuis 1985.

¹ 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 9 décembre 1996, à midi.

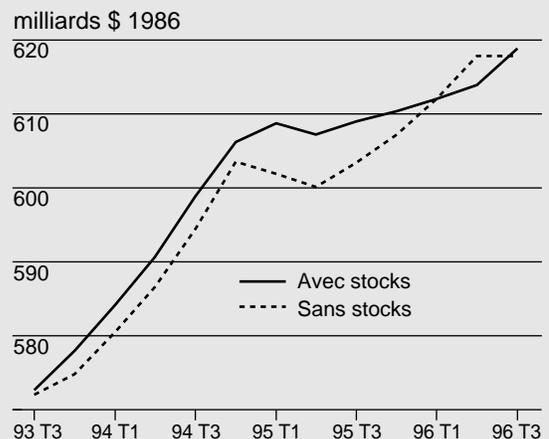
RÉSUMÉ¹

La demande de produits canadiens s'est redressée depuis la deuxième moitié de l'année dernière. Pendant le troisième trimestre, cet affermissement s'est enfin traduit par une forte croissance de la production, les entreprises ayant cessé de déstocker (graphique 1).

La demande intérieure finale – soit les dépenses publiques et les dépenses des ménages et des entreprises à l'égard des biens et services ainsi que pour la formation de capital – a connu une hausse marquée au cours du trimestre en vertu d'un gain prononcé des investissements en machines et en matériel ainsi que d'un autre gain marqué des investissements résidentiels. Cependant, la croissance des dépenses de consommation est demeurée à un faible niveau, tandis qu'on enregistrait une chute des dépenses publiques.

L'inflation et les tensions de coût intérieures demeurent faibles, les coûts de la main-d'œuvre ayant diminué pendant le troisième trimestre. La faiblesse de l'inflation, les restrictions financières exercées aux paliers fédéral et provinciaux ainsi qu'un autre excédent de la balance courante ont permis que se poursuive la baisse notable des taux d'intérêt.

Graphique 1
PIB avec et sans les investissements en stocks



Fin de la baisse des investissements en stocks

Le plus grand mouvement à la hausse des investissements en stocks depuis 1991 a constitué un facteur important de l'accroissement de la demande intérieure. Ce mouvement n'était pas surprenant, étant donné le déstockage important constaté au deuxième trimestre. Cependant, c'est l'accroissement des stocks agricoles, attribuable à la fructueuse récolte de grains, qui a contribué à cette légère augmentation des stocks globaux. Les stocks non agricoles ont baissé légèrement, mais jamais autant que pendant le deuxième trimestre.

La croissance des ventes ayant dépassé celle des stocks, le ratio des stocks aux ventes a diminué pour un quatrième trimestre de suite, atteignant presque le niveau le plus faible jamais enregistré, conformément à la tendance à la baisse observée depuis un bon moment. La production devrait ainsi augmenter au même rythme que la demande à l'avenir.

Les investissements des entreprises grimpent en flèche

La croissance de la demande intérieure finale a connu un important regain pour augmenter à 3,8 p. 100 (graphique 2), grâce aux investissements des entreprises dans le secteur

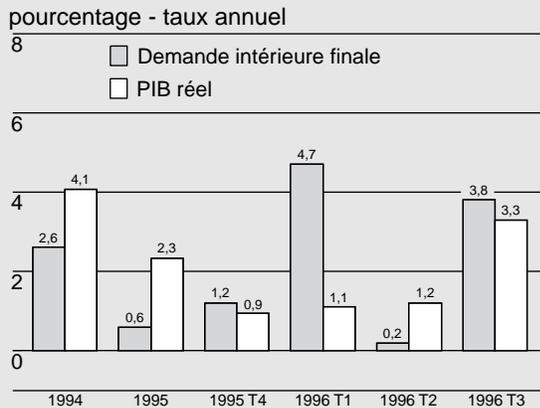
Principaux indicateurs économiques

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

	1994	1995	1996 T1	1996 T2	1996 T3	Date la plus récente	
Produit intérieur brut réel	4,1	2,3	1,1	1,2	3,3	-	
PIB hors stocks	3,6	2,0	3,2	3,9	0,0	-	
Demande intérieure finale	2,6	0,6	4,7	0,2	3,8	-	
Dépenses publiques	-0,8	-0,3	-1,9	-1,6	-3,6	-	
Dépenses de consommation	2,9	1,4	5,1	0,7	1,3	-	
Investissement résidentiel	1,8	-15,1	22,7	26,3	16,9	-	
Investissements fixes							
des entreprises	7,6	5,2	8,5	-6,6	23,5	-	
Construction non résidentielle	6,1	-5,6	4,9	-0,2	3,1	-	
Machines et matériel	8,4	10,9	10,0	-9,2	32,8	-	
Variation des stocks des entreprises ¹	0,5	0,3	-2,0	-2,6	3,3	-	
Balance commerciale ¹	0,9	1,2	-1,8	4,7	-3,5	-	
Exportations	14,7	12,0	-1,7	9,7	8,5	-	
Importations	11,5	8,7	2,5	-1,5	18,2	-	
Solde du compte courant (nominal)	-22,2	-11,2	-6,7	4,4	2,2	-	
(pourcentage du PIB)	-3,0	-1,4	-0,9	0,6	0,3	-	
Revenu personnel disponible réel	0,7	1,1	0,6	-1,4	0,8	-	
Bénéfices avant impôts	34,4	13,1	-10,6	-0,6	51,9	-	
Coûts et prix (% en rythme annuel)							
Déflateur du PIB	0,7	1,5	1,2	1,1	1,3	-	
Indice des prix à la consommation	0,2	2,1	1,4	1,4	1,4	1,8	oct. 1996
IPC – hors aliments et énergie	0,1	2,2	1,6	1,4	1,3	1,3	oct. 1996
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	-1,3	0,8	1,8	1,5	0,7	-	
Règlements salariaux (total)	0,3	0,8	0,5	0,7	1,2	1,6	sept. 1996
Marché du travail							
Taux de chômage	10,4	9,5	9,5	9,6	9,7	10,0	oct. 1996
Croissance de l'emploi (% t. ann.)	2,1	1,6	2,7	0,7	0,5	3,7	oct. 1996
Marchés financiers (moyenne)							
Taux de change (moyenne)	73,24	72,88	73,04	73,29	72,99	73,78	9 déc. 1996
Taux préférentiel	6,88	8,65	7,00	6,50	5,92	4,75	9 déc. 1996

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

Graphique 2 Croissance de la demande intérieure finale et du PIB réel



non résidentiel, qui ont connu un bond de 23,5 p. 100 pendant le trimestre. Les investissements en machines et en matériel, qui ont généralement constitué une source de vigueur économique au cours des récents trimestres, ont grimpé en flèche de près de 33 p. 100, après une baisse temporaire au deuxième trimestre. La construction non résidentielle a augmenté d'environ 3 p. 100, après une très légère baisse dans le deuxième trimestre, alors que l'exploration pétrolière et gazière a repris après avoir été retardée en raison du mauvais temps au deuxième trimestre.

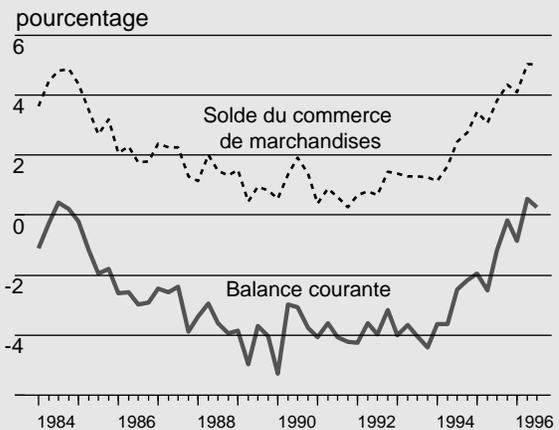
L'investissement résidentiel a aussi continué de réagir aux faibles taux d'intérêt, ayant affiché une hausse de près de 17 p. 100 pendant le trimestre, hausse qui venait s'ajouter au bond de 26 p. 100 enregistré au trimestre précédent.

La croissance des dépenses des ménages demeure faible

Les dépenses réelles de consommation ont de nouveau augmenté légèrement au cours du trimestre. Ces gains ont été plus ou moins restreints aux services et aux biens durables autres que les biens liés à l'automobile. Cette lenteur est attribuable en grande partie à une croissance encore plus légère du revenu personnel disponible réel des particuliers. La lenteur de la croissance du revenu de travail, attribuable à la faiblesse de l'emploi et des gains réels des salaires pendant le trimestre, a continué de limiter les dépenses des ménages.

Étant donné que les dépenses augmentent plus vite que le revenu disponible, le taux d'épargne des particuliers a accusé une baisse, passant de 5,6 p. 100 au premier trimestre à 5,2 p. 100 au deuxième et à 5,1 p. 100 au troisième, soit son niveau le plus bas depuis 1970. Cependant, le faible taux d'inflation est l'une des raisons pour lesquelles le taux d'épargne est si bas. En période inflationnaire, de plus grands revenus d'investissement

Graphique 3 Balance courante en proportion du PIB



(en vertu de taux d'intérêt nominaux plus élevés) ont tendance à être épargnés pour que le capital conserve sa valeur réelle. Ainsi, les taux d'épargne les plus élevés jamais vus chez les particuliers ont été enregistrés alors que l'inflation était d'au moins 10 p. 100.

Les exportations demeurent élevées mais les importations, elles, grimpent en flèche

La croissance des exportations s'est stabilisée au troisième trimestre pour s'établir à un niveau tout de même élevé, soit 8,5 p. 100, grâce à la croissance ralentie mais continue observée aux États-Unis, à la reprise qui se poursuit sur les principaux marchés d'exportation outre-mer, et à la remarquable compétitivité du Canada.

Le volume des importations a quant à lui affiché un bond important (18,2 p. 100) au troisième trimestre. L'augmentation marquée des importations de machines et de matériel, résultant de l'accroissement de l'investissement intérieur, a constitué un important facteur à cet égard. Le déstockage effectué pendant le deuxième trimestre avait probablement aussi contribué à réduire le niveau des importations à ce moment-là. Dans l'ensemble, l'excédent réel de la balance commerciale (biens et services combinés) a diminué de 5,5 milliards de dollars, surtout en vertu de la réduction du solde des échanges de marchandises.

La balance courante demeure excédentaire

L'excédent de la balance courante a été réduit de moitié, passant de 4,4 milliards de dollars au deuxième trimestre à 2,2 milliards de dollars au troisième (c'est-à-dire de 0,6 p. 100 du PIB nominal à 0,3 p. 100 du PIB [graphique 3]). La baisse de l'excédent réel du commerce de marchandises n'a toutefois pas été le principal facteur dans ce cas.

L'excédent nominal du solde marchand a en fait affiché une légère hausse pour atteindre un autre niveau record au troisième trimestre, alors que les prix des exportations canadiennes ont augmenté plus rapidement que ceux des importations.

La baisse de l'excédent de la balance courante est attribuable en partie à l'augmentation d'environ 1 milliard de dollars du déficit des services, elle-même le reflet en grande partie de la détérioration de la balance touristique, alors que les recettes ont baissé pendant que les dépenses des Canadiens à l'étranger augmentaient. En outre, les soldes des intérêts, des dividendes et des bénéfices non répartis ayant tous accusé un fléchissement, le déficit des revenus d'investissement s'est accru de plus de 1 milliard de dollars.

Prix, coûts et rentabilité

Les tensions de coût intérieures ont continué d'être modérées. Les coûts unitaires de la main-d'œuvre ont baissé d'environ 1 p. 100 au troisième trimestre, après avoir augmenté pendant le second, si bien qu'ils ne se situent qu'à 0,7 p. 100 au-dessus de leur niveau d'il y a un an.

L'indice implicite des prix du PIB (l'indicateur le plus général de l'inflation pour les biens et services produits au Canada) a connu son augmentation la plus rapide – 2,8 p. 100 – depuis le troisième trimestre de 1992. Cette situation est toutefois attribuable en grande partie à la hausse marquée des prix des exportations. Toutefois, cet indice n'était que de 1,3 p. 100 supérieur au niveau d'il y a un an.

En vertu de ces augmentations des prix et de ces réductions des coûts, les bénéfices des sociétés ont augmenté de plus de 50 p. 100. Les gains ont surtout touché le secteur non financier, notamment l'industrie des pâtes et papier. Les bénéfices représentent maintenant une plus grande part du PIB, soit 8,2 p. 100, ce qui est bien au-dessus des 4,8 p. 100 enregistrés à la fin de 1991, mais aussi bien en-deçà de la moyenne à plus long terme, qui est d'environ 10 p. 100.

Augmentation de l'emploi

Le rythme de la création d'emploi s'est accru depuis le milieu de l'année. Après des pertes d'emplois en mai et juin, période où les producteurs déstockaient, et malgré d'autres pertes en septembre, le nombre de nouveaux emplois nets entre juin et novembre a dépassé le cap des 100 000.

Alors que la croissance de l'emploi a été généralement soutenue, la population active a augmenté à un rythme plus rapide que la population, et le taux d'activité a connu une certaine reprise dans les derniers mois. Ainsi, le taux de chômage, qui était de 10 p. 100 en novembre, est le même qu'en juin.

Indicateurs récents

Les perspectives de croissance pour le quatrième trimestre sont bonnes jusqu'ici. Les taux d'intérêt ont encore baissé depuis la fin du troisième trimestre. Le niveau de confiance des entreprises demeure bien au-dessus du niveau moyen

des deux dernières décennies, selon le Conference Board. Les gains d'emploi importants enregistrés en octobre, jumelés à la très légère augmentation de l'emploi en novembre, permettent d'entrevoir la croissance continue de la production. D'autres indicateurs sont également encourageants. La revente d'habitations et les ventes d'automobiles semblent toutes deux croître fortement et le nombre de mises en chantier en novembre a grimpé à son plus haut niveau des deux dernières années, pour compenser largement la baisse accusée en octobre.

Les taux d'intérêt baissent encore

Les taux d'intérêt sont à la baisse depuis le début de 1995, en raison de différents facteurs, dont les restrictions financières dans les administrations fédérale et provinciales, l'amélioration de la balance courante, la faible croissance et le bas niveau de l'inflation. Les taux d'intérêt à court terme ont chuté de plus d'un point de pourcentage depuis le début de septembre, et de plus de cinq points de pourcentage depuis janvier 1995. Il en est résulté un écart négatif plutôt important entre les taux canadiens et américains pour les bons du Trésor à trois mois (graphique 4).

Les taux longs ont aussi chuté d'environ un point de pourcentage depuis le début de septembre, et ils ont maintenant baissé de plus de trois points de pourcentage depuis le début de 1995. En fait, on a parfois même pu constater un écart négatif entre les taux canadiens et américains pour les échéances allant jusqu'à 10 ans, pour la première fois depuis 1985.

Malgré l'émergence d'importants écarts négatifs entre les taux d'intérêt, le dollar canadien s'est redressé à plus de 75 cents américains au début de novembre. Depuis ce temps toutefois, le dollar est de retour au niveau observé pendant la majeure partie de 1996, soit entre 72 et 74 cents américains.

Graphique 4
Écart entre les taux d'intérêt du Canada et des États-Unis

