

L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

JUIN 1996

MESSAGES CLÉS

- Au cours du premier trimestre, la demande intérieure finale a connu sa plus forte expansion en trois ans, et la plupart des grandes composantes ont connu un redressement. Par contre, en raison d'une baisse anormalement marquée des exportations nettes, la hausse du PIB réel a été relativement modérée, comme c'est d'ailleurs le cas depuis le début de 1995.
- Il y a eu une hausse importante des dépenses des ménages, signe de la croissance de l'emploi depuis quelques mois, ainsi que des baisses importantes des taux d'intérêt au cours de la dernière année. La croissance des investissements en machines et en matériel conserve la même vigueur, et l'investissement résidentiel a enregistré une hausse après avoir été à la baisse six trimestres d'affilée.
- Les taux d'intérêt à court terme au Canada ont baissé par rapport à ceux en vigueur aux États-Unis pour la première fois depuis 1983. L'écart entre les taux à long terme s'est également réduit et est d'un point plus bas qu'à la fin d'octobre dernier.

aux États-Unis ainsi que la grève qui a sévi aux États-Unis et qui a nui aux exportations de l'industrie canadienne de l'automobile. La croissance a aussi été limitée, dans une moindre mesure toutefois, par la grève dans la fonction publique de l'Ontario.

Les tensions de coût intérieures sont demeurées faibles, car les coûts de la main-d'oeuvre sont à peu près inchangés par rapport au trimestre précédent. Ce facteur, combiné à la croissance plutôt lente du PIB, explique la faiblesse des tensions inflationnistes.

Une faible inflation, des restrictions financières exercées aux niveaux fédéral et provinciaux, la réduction du déficit du compte courant et la lenteur de la croissance économique ont permis une détente des conditions monétaires, les taux d'intérêt ayant considérablement diminué depuis le début de 1995.

Forte croissance des dépenses des ménages

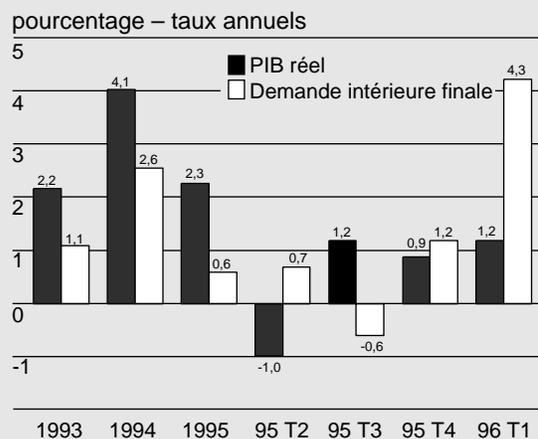
La croissance des dépenses des ménages s'est chiffrée à 3,7 % lors du premier trimestre. Des gains ont été réalisés dans toutes les grandes catégories : biens durables, biens semi-durables, biens non durables et services. On note une hausse particulièrement importante des dépenses liées aux automobiles, secteur

RÉSUMÉ¹

La demande intérieure finale a connu une expansion très forte durant le premier trimestre, contrairement à ce que l'on avait observé lors des quatre trimestres précédents (graphique 1). Toutes les grandes composantes sont d'ailleurs en progression, sauf la construction non résidentielle et les dépenses publiques relatives aux biens et aux services. La hausse des investissements en stocks a également contribué à la croissance du PIB. Par contre, la croissance générale a été freinée en raison d'un net recul dans les exportations qui avaient pourtant représenté la principale source de croissance depuis la récession. Ce recul est attribuable en partie à certains facteurs provisoires, comme la réduction du stockage

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 28 juin 1996 à 7 h.

Graphique 1
PIB réel et demande intérieure finale



particulièrement sensible aux fluctuations des taux d'intérêt.

La confiance plus grande des consommateurs (selon l'évaluation du Conference Board), née de la baisse des taux d'intérêt et de la croissance de l'emploi, est à l'origine de ces gains. Étant donné que cette hausse des dépenses s'est doublée d'une hausse du revenu disponible, le taux d'épargne n'a reculé que très légèrement à 6,4 %, comparativement à 6,5 % au quatrième trimestre de 1995. Il faut cependant préciser qu'une grande partie de cette augmentation du revenu disponible est associée à l'élimination des subventions

accordées en vertu de la *Loi sur le transport du grain de l'Ouest*. Environ la moitié des paiements prévus en 1996 ont été effectués au cours du premier trimestre.

Autre secteur très sensible à la fluctuation des taux d'intérêt, l'investissement résidentiel a enregistré un gain de 15,4 %, après six trimestres consécutifs au cours desquels il avait accusé un recul. La source de la croissance au cours du trimestre a été les coûts de revente (c'est-à-dire les commissions de courtage), qui découlent du rétablissement du marché de la revente, tandis qu'il y a eu une hausse modeste du nombre de mises en chantier pour un deuxième trimestre de suite.

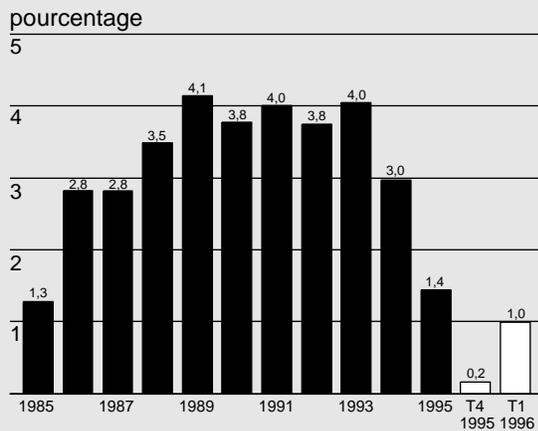
Principaux indicateurs économiques

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

	1994	1995	1995 T3	1995 T4	1996 T1	Date la plus récente	
Produit intérieur brut réel	4,1	2,3	1,2	0,9	1,2	—	
PIB hors stocks	3,6	2,0	2,2	2,6	0,0	—	
Demande intérieure finale	2,6	0,6	-0,6	1,2	4,3	—	
Dépenses publiques	-0,8	-0,3	-2,7	0,4	-0,9	—	
Dépenses de consommation	2,9	1,4	2,5	0,0	3,7	—	
Investissement résidentiel	1,8	-15,1	-7,5	-7,2	15,4	—	
Investissements fixes							
des entreprises	7,6	5,2	-7,6	10,4	12,0	—	
Construction non résidentielle	6,1	-5,6	-4,1	-10,4	-8,4	—	
Machines et matériel	8,4	10,9	-9,2	20,7	21,3	—	
Variation des stocks des entreprises ¹	0,5	0,3	-1,0	-1,6	1,2	—	
Balance commerciale ¹	0,9	1,2	2,4	1,1	-3,9	—	
Exportations	14,7	12,0	10,7	12,3	-6,1	—	
Importations	11,5	8,7	4,5	9,5	3,1	—	
Solde du compte courant (nominal)	-22,2	-11,2	-9,2	-1,3	-7,8	—	
(pourcentage du PIB)	-3,0	-1,4	-1,2	-0,2	-1,0	—	
Revenu personnel disponible réel	0,7	1,1	-2,8	2,5	2,8	—	
Bénéfices avant impôts	34,4	13,1	-8,6	-15,3	-30,7	—	
Coûts et prix (% en rythme annuel)							
Déflateur du PIB	0,7	1,5	1,6	1,8	0,9	—	
Indice des prix à la consommation	0,2	2,1	2,4	2,1	1,4	1,5	mai 96
IPC – hors aliments et énergie	0,1	2,2	2,7	2,3	1,6	1,5	mai 96
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	-1,3	0,8	1,3	2,1	1,8	—	
Règlements salariaux (total)	0,3	0,9	0,9	0,7	0,5	1,3	avril 96
Marché du travail							
Taux de chômage	10,4	9,5	9,5	9,4	9,5	9,4	mai 96
Croissance de l'emploi (% t. ann.)	2,1	1,6	0,6	1,1	2,7	-1,0	mai 96
Marchés financiers (moyenne)							
Taux de change (moyenne)	73,24	72,88	73,77	73,75	73,04	73,36	27 juin 96
Taux préférentiel	6,88	8,65	8,08	7,75	7,00	6,50	27 juin 96

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

Graphique 2
Déficit du compte courant
en proportion du PIB



Hausse des investissements des entreprises

Les investissements des entreprises dans le secteur non résidentiel ont augmenté de 12 % au cours du trimestre, ce qui confirme la tendance observée depuis le début de 1995, tendance qui se caractérise également par une saine croissance des achats de machines et de matériel et par un déclin important de la construction non résidentielle.

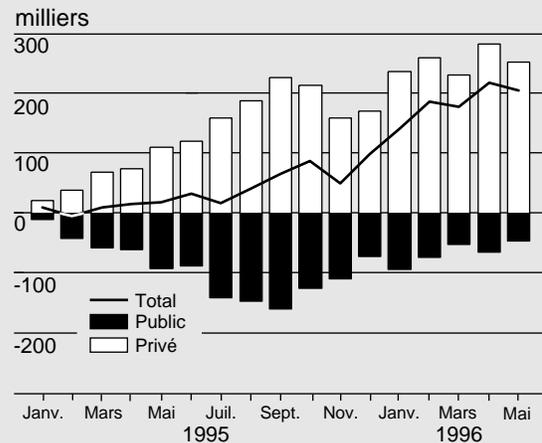
Accroissement du stockage

L'activité économique a également été stimulée au cours du trimestre par la progression des investissements en stocks. Ce gain, observé d'abord dans le secteur manufacturier, et en particulier dans les produits du papier, a amené le rapport stocks-ventes à son niveau le plus élevé depuis le milieu de 1993. Ce rapport est par contre bien inférieur à ce qu'il était au début des années 1990.

Le déficit du compte courant demeure bas

Le commerce extérieur a été le grand catalyseur tout au long de la reprise, mais il a également limité la progression du PIB réel au cours du premier trimestre. La balance commerciale réelle a connu un recul de 6,1 milliards de dollars : il y a eu croissance des importations et de la demande intérieure, mais recul important des exportations. Ce recul est en partie associé à une réduction du stockage aux États-Unis et à une grève qui a sévi aux États-Unis et qui a freiné nos exportations dans le secteur de l'automobile. La faible croissance économique d'un certain nombre des partenaires commerciaux du Canada, notamment en Europe, peut aussi expliquer cette baisse des exportations.

Graphique 3
Variation cumulative de l'emploi
depuis décembre 1994



Cette détérioration de la balance commerciale s'est traduite par une augmentation du déficit du compte courant, qui est passé de 1,3 milliard de dollars au quatrième trimestre à 7,8 milliards de dollars au premier trimestre de 1996. Toutefois, par rapport au PIB, le déficit courant est resté très proche de son niveau le plus bas en plus de 10 ans (graphique 2).

Prix, coûts et rentabilité

La tenue des coûts intérieurs est demeurée satisfaisante. Après une hausse variant entre 2 et 3 % lors des trois trimestres précédents, les coûts unitaires de main-d'oeuvre n'ont pratiquement pas varié au cours du premier trimestre, se situant à 1,8 % au-dessus de leur niveau d'il y a un an.

Le taux d'inflation, mesuré par l'indice implicite des prix du PIB (l'indicateur le plus général de l'inflation pour les biens et services produits au Canada), s'est maintenu à un niveau modéré. L'indice implicite des prix du PIB a en fait baissé au premier trimestre, ce qui est attribuable en partie à la diminution de la part des éléments de la demande dont les prix augmentent le plus vite.

Comme l'augmentation des prix est limitée par la lenteur de la croissance économique, les bénéfices des sociétés ont enregistré une baisse pour le quatrième trimestre consécutif et sont maintenant de 15 % inférieurs à leur niveau d'il y a un an. Le recul subi au cours du trimestre a touché surtout le secteur non financier, où plus des deux tiers des sociétés ont subi une réduction de leurs bénéfices. L'industrie des pâtes et papiers, notamment, a connu une chute importante des prix. Les bénéfices ne représentent plus que 7,1 % du PIB, ce qui est inférieur au pourcentage moyen de 1960 à 1994, soit 9,9 %.

mais bien au-dessus des 4,8 % enregistrés à la fin de 1991, en raison de la forte croissance de 1994 et du début de 1995.

La croissance de l'emploi prend de la vigueur

Le rythme de la création d'emplois s'est accéléré considérablement au cours des derniers mois. Durant les 11 premiers mois de 1995, seulement 50 000 emplois ont été créés; or, dans les six mois suivants et ce jusqu'à la fin de mai 1996, il y a eu 157 000 nouveaux emplois créés en chiffres nets. C'est le secteur privé qui joue depuis un certain temps déjà un rôle prépondérant dans ce domaine (graphique 3). En effet, de la fin de 1993 à la fin de 1995, l'emploi a progressé plus rapidement au Canada que dans les pays européens du G-7 et au Japon, pris dans leur ensemble.

Si la croissance de l'emploi a été vigoureuse au cours des derniers mois, la population active a augmenté à un rythme équivalent. C'est pourquoi le taux de chômage est demeuré à peu près le même. En mai, il se situait à 9,4 %.

Indicateurs du deuxième trimestre

On s'attend à des résultats positifs au deuxième trimestre. D'une part, en dépit d'une baisse au mois de mai ayant en partie annulé le progrès enregistré grâce à la création de 40 000 emplois en avril, l'emploi pour les deux mois visés était en moyenne en hausse de 0,3 p. 100 (taux trimestriel) par rapport à la moyenne du premier trimestre. Un deuxième indice positif est la hausse de 0,5 p. 100 (taux mensuel) en avril du PIB réel au coût des facteurs, une hausse de 0,4 p. 100 (taux trimestriel) par rapport à la moyenne du premier

trimestre. Cette amélioration était en grande partie imputable à une forte reprise de la production de véhicules automobiles en avril de même qu'à la fin de la grève dans la fonction publique ontarienne. Toutefois, la production de véhicules automobiles était de nouveau en hausse au mois de mai, la hausse atteignant près de 7 p. 100 en avril-mai (taux trimestriel) par rapport aux résultats du premier trimestre. En outre, les mises en chantier au mois de mai ont enregistré une forte hausse pour atteindre leur plus haut niveau depuis janvier 1995.

Tous les indices ne sont cependant pas positifs. En dépit d'une forte hausse au mois de mai, les ventes d'automobiles en avril et en mai étaient en moyenne inférieures au chiffre du premier trimestre. De plus, les enquêtes effectuées auprès des fabricants montrent que ces derniers se disent de plus en plus préoccupés par le niveau des stocks.

Baisse des taux d'intérêt

La détente des conditions monétaires, qui s'est amorcée au début de l'an dernier, se poursuit. Le faible taux d'inflation, les restrictions financières exercées tant au niveau fédéral qu'au niveau provincial, la réduction du déficit du compte courant et la lenteur de la croissance ont exercé des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt, particulièrement les taux courts. Depuis leur sommet atteint en mars 1995, les taux courts ont diminué de plus de 350 points de base. Les taux d'intérêt au Canada ont enregistré une baisse plus accentuée que les taux aux États-Unis, et sont, pour la première fois depuis 1983, inférieurs aux taux en vigueur aux États-Unis. Un écart négatif d'environ 50 points de base s'est creusé entre les rendements offerts sur les bons du Trésor à trois mois au Canada et aux États-Unis (graphique 4). Un écart négatif existe également dans le cas des obligations dont l'échéance ne dépasse pas deux ans.

La baisse des taux longs a été de près de 200 points de base depuis le début de 1995, environ 100 de plus que celle subie par les taux américains. Les taux d'intérêt aux États-Unis se sont remis à monter plus rapidement que les taux au Canada depuis le début du mois de mars; par conséquent, l'écart avec les taux longs aux États-Unis s'est dernièrement resserré pour s'établir à moins de 100 points de base, soit un point de pourcentage de moins qu'à la fin d'octobre dernier. Par contre, les taux longs canadiens restent élevés par rapport au faible taux canadien d'inflation.

Le dollar canadien s'est maintenu entre 72 et 74 cents américains depuis janvier, en dépit de l'écart négatif entre les taux d'intérêt à court terme.

Le 27 juin dernier, le taux des bons du Trésor à trois mois s'établissait à 4,68 p. 100, et la devise canadienne s'inscrivait à la clôture à 73,36 cents américains.

Graphique 4

Rendement des bons et obligations d'État, du Canada et des États-Unis, au 27 juin

