

# L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

SEPTEMBRE 1996

## MESSAGES CLÉS

- Au cours du deuxième trimestre, le PIB réel a connu une progression de 1,3 % pour un second trimestre consécutif.
- La croissance est à nouveau fondée sur les exportations. C'est ce qui explique que la balance commerciale exprimée en chiffres réels se situe à son niveau le plus haut depuis 1985 et qu'on ait enregistré le premier excédent trimestriel de la balance courante depuis 1984.
- La reprise de la production aurait été plus forte, n'eût été la nécessité pour les entreprises d'écouler les stocks excédentaires accumulés au cours de 1995. En raison de la baisse des stocks, la croissance correspondra dans une plus grande mesure à la hausse de la demande sous-jacente durant la deuxième moitié de l'année.
- En raison de la progression de l'emploi en août, le nombre net d'emplois créés en juillet et en août a dépassé le cap des 100 000.
- Les taux d'intérêt à court terme ont chuté de près de 60 points de base depuis la fin de juin seul, ce qui porte la baisse cumulative à plus de 425 points de base depuis janvier 1995. Les taux d'intérêt canadiens ont continué de baisser 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 est à 125 points de base environ. Les taux canadiens sont même maintenant inférieurs aux taux américains pour les échéances allant jusqu'à cinq ans.

## RÉSUMÉ<sup>1</sup>

La demande à l'égard des biens canadiens s'affermir depuis la deuxième moitié du dernier exercice (graphique 1), et cette tendance se poursuit au deuxième trimestre, en raison de la forte progression des exportations. Étant donné la baisse des importations et de la demande intérieure, la balance

<sup>1</sup> 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 6 septembre 1996.

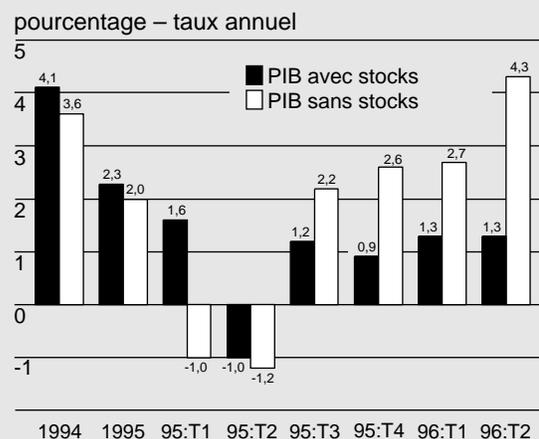
commerciale a connu une progression notable, ce qui explique que le Canada a enregistré son premier excédent de la balance courante depuis 1984.

Par contre, comme c'est le cas depuis la seconde moitié de 1995, l'affermissement de la demande ne s'est pas encore traduit par une forte croissance de la production, en raison du fait que le stockage des entreprises est en baisse. Au cours du deuxième trimestre, il y a eu, en fait, une réduction considérable des stocks.

En outre, 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 – est demeurée à peu près inchangée durant le trimestre, car la hausse prononcée de l'investissement résidentiel a été largement compensée par le déclin de l'investissement des entreprises en immobilisations de production.

L'inflation et les tensions de coût intérieures continuent d'être faibles, les coûts de la main-d'oeuvre connaissant une légère augmentation au cours du deuxième trimestre. La faiblesse de l'inflation, les restrictions financières exercées aux paliers fédéral, provinciaux et régionaux, et l'amélioration de la balance courante ont rendu possible une baisse marquée des taux d'intérêt par rapport à ceux qui prévalaient au début de l'année dernière.

Graphique 1  
Croissance du PIB, avec et sans  
les investissements en stocks



## Le commerce extérieur stimule la croissance

Le commerce extérieur a été le catalyseur de la croissance économique au cours du deuxième trimestre, comme ce fut le cas en général depuis le début de la reprise. Il y a eu une augmentation des exportations réelles, en raison d'une croissance plus affirmée aux États-Unis, de la reprise observée au Japon et dans les pays européens membres du G-7, ainsi que de la compétitivité remarquable du Canada. Une partie de

cette augmentation est également attribuable au contrecoup des effets de la grève survenue aux États-Unis sur la production de l'industrie automobile canadienne au cours du premier trimestre.

En parallèle, les importations réelles ont fléchi en raison d'une liquidation massive des stocks et du maintien de la demande intérieure finale. En raison de ces facteurs, la balance commerciale réelle a connu une hausse de 7,9 milliards de dollars et a atteint son niveau le plus élevé depuis 1985.

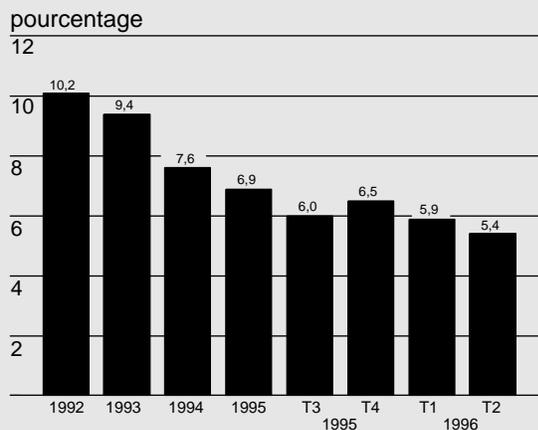
### Principaux indicateurs économiques

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

	1994	1995	1995 T4	1996 T1	1996 T2	Date la plus récente	
Produit intérieur brut réel	4,1	2,3	0,9	1,3	1,3	—	
PIB hors stocks	3,6	2,0	2,6	2,7	4,3	—	
Demande intérieure finale	2,6	0,6	1,2	5,2	-0,3	—	
Dépenses publiques	-0,8	-0,3	0,4	-0,9	-0,1	—	
Dépenses de consommation	2,9	1,4	0,0	5,1	0,2	—	
Investissement résidentiel	1,8	-15,1	-7,2	22,4	27,4	—	
Investissements fixes							
des entreprises	7,6	5,2	10,4	10,2	-10,3	—	
Construction non résidentielle	6,1	-5,6	-10,4	-2,3	-3,4	—	
Machines et matériel	8,4	10,9	20,7	15,7	-13,0	—	
Variation des stocks des entreprises <sup>1</sup>	0,5	0,3	-1,6	-1,4	-2,9	—	
Balance commerciale <sup>1</sup>	0,9	1,2	1,1	-2,4	5,2	—	
Exportations	14,7	12,0	12,3	-1,6	6,5	—	
Importations	11,5	8,7	9,5	4,1	-5,6	—	
Solde du compte courant (nominal)	-22,2	-11,2	-1,3	-6,5	4,6	—	
(pourcentage du PIB)	-3,0	-1,4	-0,2	-0,8	0,6	—	
Revenu personnel disponible réel	0,7	1,1	2,5	2,1	-1,9	—	
Bénéfices avant impôts	34,4	13,1	-15,3	-21,4	-5,5	—	
<b>Coûts et prix (% en rythme annuel)</b>							
Déflateur du PIB	0,7	1,5	1,8	1,0	0,9	—	
Indice des prix à la consommation	0,2	2,1	2,1	1,4	1,4	1,2	juil. 96
IPC – hors aliments et énergie	0,1	2,2	2,3	1,6	1,4	1,4	juil. 96
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	-1,3	0,8	2,1	1,8	1,3	—	
Règlements salariaux (total)	0,3	0,9	0,7	0,5	0,7	0,5	juin 96
<b>Marché du travail</b>							
Taux de chômage	10,4	9,5	9,4	9,5	9,6	9,8	juil. 96
Croissance de l'emploi (% t. ann.)	2,1	1,6	1,1	2,7	0,7	1,7	juil. 96
<b>Marchés financiers (moyenne)</b>							
Taux de change (moyenne)	73,24	72,88	73,75	73,04	73,29	72,85	6 sept. 96
Taux préférentiel	6,88	8,65	7,75	7,00	6,50	5,75	6 sept. 96

<sup>1</sup> Variation annualisée exprimée en pourcentage du PIB de la période précédente.

Graphique 2  
Taux d'épargne des particuliers



### Réduction importante des stocks

Le déstockage important observé au cours du second trimestre a entraîné un ralentissement notable de l'activité économique. Cette réaction des producteurs à l'accumulation des stocks en 1995 a ramené le ratio des stocks aux ventes à un niveau plus cohérent dans le contexte de la tendance actuelle à la baisse.

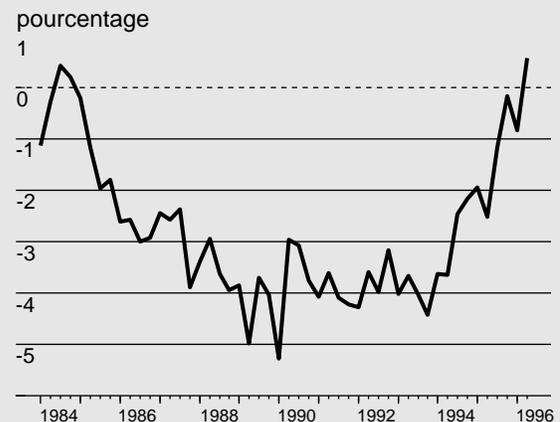
### Stabilité des dépenses des ménages

Les dépenses de consommation réelles ont enregistré une hausse légère au cours du deuxième trimestre, après avoir connu une forte croissance au trimestre précédent. Ce ralentissement est causé par une baisse du revenu disponible réel, cette baisse découlant quant à elle de la faible croissance du revenu du travail, de la diminution du revenu d'investissement, de la baisse des paiements fédéraux au titre de l'élimination des subventions accordées en vertu de la *Loi sur le transport du grain de l'Ouest*, et de la hausse des paiements d'impôt.

Comme la croissance du revenu personnel disponible réel a été plus faible que celle des dépenses, le taux d'épargne des particuliers est passé de 5,9 % au premier trimestre à 5,4 % au second, soit le niveau le plus bas depuis 1970 (graphique 2).

L'investissement résidentiel, réagissant à la tendance à la baisse des taux d'intérêt, est en hausse de 27,4 % dans le trimestre; il s'agit de la deuxième hausse consécutive.

Graphique 3  
Solde du compte courant en proportion du PIB



### Baisse des investissements des entreprises

Les investissements des entreprises dans le secteur non résidentiel ont chuté de 10,3 % au cours du trimestre. Les investissements en machines et en matériel, l'une des rares composantes de la demande intérieure qui soit demeurée vigoureuse, ont connu un recul singulièrement marqué, tandis que la décrue de la construction non résidentielle, qui a débuté il y a déjà un certain temps, se poursuit.

### Excédent du compte courant

Le compte courant, qui s'était soldé par un déficit de 6,5 milliards de dollars au premier trimestre, a enregistré un excédent de 4,6 milliards au deuxième, ce qui constitue une première depuis 1984 (graphique 3). L'excédent de la balance commerciale nominale est l'un des principaux facteurs qui ont conduit à cette situation. Également, les dépenses des non-résidents au Canada, qui ont atteint un niveau record, ont contribué à la réduction considérable du déficit de la balance touristique. Enfin, le déficit à l'égard du revenu d'investissement a reculé de quelque 2 milliards de dollars, en raison de la diminution des bénéfices des sociétés et de la tendance à la baisse des taux d'intérêt.

### Prix, coûts et rentabilité

La tenue des coûts intérieurs est demeurée satisfaisante. Les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont augmenté de 1,3 % au cours du trimestre après avoir reculé très légèrement au trimestre précédent, se situant 1,3 % au-dessus de leur niveau d'il y a un an.

L'indice d'inflation du PIB (l'indicateur le plus général de l'inflation pour les biens et services produits au Canada) s'est encore maintenu à un niveau modéré. L'indice implicite des prix du PIB a progressé de 1,9 % en taux annuel au deuxième trimestre, mais il était seulement de 0,9 % supérieur au taux d'il y a un an.

Étant donné que l'augmentation des prix est limitée par la lenteur de la croissance économique, les bénéfices des sociétés ont enregistré encore une fois une baisse, étant de 13,5 % inférieurs à leur niveau du début de 1995. Le recul a touché surtout le secteur non financier, où près de la moitié des sociétés ont subi une diminution de bénéfices. L'industrie du bois et papier, spécialement celle des pâtes et papiers, a été particulièrement touchée. Les bénéfices de l'ensemble des industries ne représentent plus que 7,2 % du PIB, bien au-dessus des 4,8 % enregistrés à la fin de 1991, mais encore bien en deçà du pourcentage moyen de 1960 à 1994, soit 9,9 %.

## Reprise de l'emploi

Le rythme de la création d'emploi s'est accéléré sensiblement après les pertes d'emploi de mai et juin, période où les producteurs procédaient à la réduction de leurs stocks. Il y a eu 82 000 nouveaux emplois en août, et le nombre d'emplois nouveaux pour juillet et août a dépassé le cap des 100 000. Ces gains font suite à la perte nette de 68 000 emplois en mai et en juin. Il y a eu 202 000 emplois nets créés depuis novembre dernier, soit en neuf mois. C'est exclusivement au secteur privé que sont attribuables ces gains. En effet, depuis la fin de 1993 jusqu'au premier trimestre de 1996, le taux de croissance de l'emploi a suivi le même rythme que celui des États-Unis et a dépassé ceux de chacun des pays du G-7 et du Japon.

Cependant, si la croissance de l'emploi a été vigoureuse, la population active a augmenté à un rythme équivalent. Par conséquent, le taux de chômage, qui s'établit à 9,4 % en août, est le même que celui enregistré en novembre 1995.

## Indicateurs du troisième trimestre

Les perspectives de croissance du PIB en chiffres réels au cours du troisième trimestre sont bonnes. Selon des sondages récents, la rectification des stocks est à peu près terminée, ce qui veut dire que la croissance de la production devrait voisiner la croissance de la demande. La hausse de l'emploi en août correspond à l'accélération de la croissance de la production. D'autres indicateurs sont également encourageants. Ainsi, la revente d'habitations et la production dans le secteur de l'automobile ont grimpé nettement en juillet et se situent à des niveaux bien supérieurs à la moyenne du deuxième trimestre. Le nombre de mises en chantier résidentielles est également supérieur à la moyenne du deuxième trimestre. Finalement, par suite de la hausse des ventes d'automobiles en août, les ventes mensuelles moyennes enregistrées jusqu'à maintenant au cours du troisième trimestre sont supérieures à celles du trimestre précédent.

## 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, l'amélioration de la balance courante, la faible croissance et le faible niveau de l'inflation. Cette tendance s'est poursuivie au cours des derniers mois. Les taux d'intérêt à court terme ont chuté de 60 points de base depuis la fin de juin, et de plus de 425 points de base depuis janvier 1995. L'écart négatif entre les taux canadiens et américains pour les bons du Trésor à trois mois est maintenant de 125 points de base environ (graphique 4). Les taux canadiens sont maintenant inférieurs aux taux américains pour les échéances allant jusqu'à cinq ans.

La remontée des taux longs constatée depuis le début de 1996 est plus prononcée aux États-Unis qu'au Canada. Pour cette raison, les taux longs ont baissé de près de 220 points de base depuis le début de 1995. L'écart avec les taux américains sur les obligations à 10 ans est maintenant inférieur à 60 points de base, soit plus d'un point de pourcentage de moins qu'il y a un an.

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 pour les échéances allant jusqu'à cinq ans.

Le 6 septembre, le taux des bons du Trésor à trois mois s'établissait à 4,00 %, et le dollar canadien clôturait à 72,85 cents américains.

Graphique 4  
Écart entre les taux d'intérêt  
du Canada et des É.-U.

