

L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

SEPTEMBRE 1997

MESSAGES CLÉS

- Le PIB réel s'est chiffré à 4,9 p. 100 au deuxième trimestre de 1997, soit la progression la plus rapide depuis la fin de 1994. Après quatre trimestres consécutifs de forte croissance, la production est de 3,7 p. 100 supérieure à son niveau de l'an dernier.
- Ce sont surtout les dépenses sensibles au taux d'intérêt qui ont enregistré la progression la plus vigoureuse, où les baisses antérieures des taux d'intérêt ont stimulé des gains appréciables surtout pour les biens de consommation durables et les investissements résidentiels et non résidentiels.
- Une augmentation substantielle des stocks a contribué à la croissance économique d'une façon importante.
- La demande intérieure robuste a fait augmenter les importations plus rapidement que la demande extérieure a fait augmenter les exportations, ce qui a placé la balance courante en position encore plus déficitaire.
- Jusqu'à maintenant en 1997, plus de 260 000 emplois nets ont été créés; près des deux tiers d'entre eux sont à temps plein et la totalité sont dans le secteur privé.
- Les taux d'intérêt restent nettement inférieurs à leurs niveaux du début de 1995. L'écart négatif entre les bons du Trésor canadiens et américains demeure supérieur à deux points de pourcentage, tandis que les écarts négatifs se sont étendus aux bons à 30 ans.

RÉSUMÉ

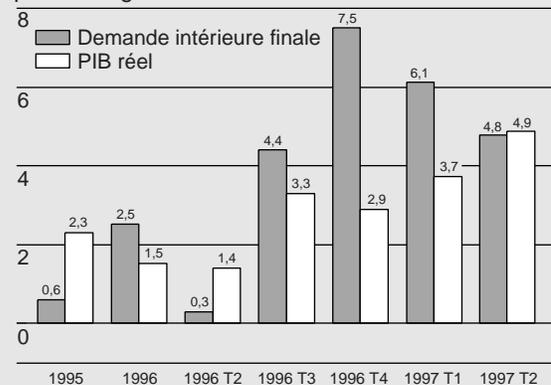
La demande intérieure finale – les dépenses consacrées par les ménages, les entreprises et le secteur public aux biens et services ainsi qu'à la formation de capital – a augmenté de 4,8 p. 100 au deuxième trimestre de 1997 (graphique 1), imprimant au PIB sa plus forte croissance depuis 1994. Les dépenses sensibles aux taux d'intérêt consacrées au logement, aux produits automobiles, aux mobiliers et appareils ménagers et aux investissements non résidentiels ont toutes connu à nouveau une hausse. Au cours de la dernière année, la demande intérieure finale s'est accrue de 5,7 p. 100.

L'augmentation marquée des stocks des entreprises, qui semble avoir été intentionnelle, a aussi influé considérablement sur la croissance pendant le trimestre.

Les tensions intérieures de prix et de coûts demeurent modérées, les coûts unitaires de main-d'œuvre et l'indice implicite des prix du PIB (l'indicateur le plus général de

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 du 5 septembre 1997 à 12 h.



l'inflation pour les produits canadiens) ne dépassant que légèrement les niveaux enregistrés l'an dernier. De fait, l'indice des prix était inférieur au niveau enregistré au premier trimestre.

Croissance toujours forte des dépenses de consommation

Les dépenses réelles de consommation ont de nouveau réagi à la baisse des taux d'intérêt, à l'accroissement de la richesse et au raffermissement de la confiance des consommateurs.

Ce sont surtout les achats de biens sensibles aux taux d'intérêt qui ont le plus augmenté. Les dépenses en produits automobiles ont grimpé en flèche, tandis que celles en mobilier et appareils ménagers ont également connu un essor sous l'effet de l'augmentation de l'activité de logement.

La hausse la plus marquée du revenu disponible nominal des particuliers en plus de deux ans a également appuyé les dépenses à la consommation. Les gains vigoureux en matière d'emploi réalisés au cours du trimestre ont majoré le revenu gagné. Toutefois, la hausse encore plus forte des dépenses de

Principaux indicateurs économiques

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

	1995	1996	1996 T4	1997 T1	1997 T2	Date la plus récente	
Produit intérieur brut réel	2,3	1,5	2,9	3,7	4,9	–	
PIB hors stocks	2,0	2,3	0,3	6,7	2,4	–	
Demande intérieure finale	0,6	2,5	7,5	6,1	4,8	–	
Dépenses publiques	-0,3	-1,9	-0,7	-1,4	0,5	–	
Dépenses de consommation	1,4	2,4	5,6	5,0	4,6	–	
Investissement résidentiel	-15,1	11,5	22,9	10,1	10,6	–	
Investissements fixes							
des entreprises	5,2	6,6	23,4	20,0	9,5	–	
Construction non résidentielle	-5,6	-3,2	5,8	6,7	10,4	–	
Machines et matériel	10,9	11,0	30,7	25,1	9,2	–	
Variation des stocks des entreprises ¹	0,3	-0,8	2,6	-2,8	2,5	–	
Balance commerciale ¹	1,2	-0,2	-7,5	0,1	-2,7	–	
Exportations	12,0	4,5	-10,1	23,6	2,8	–	
Importations	8,7	5,1	7,4	22,3	8,8	–	
Solde du compte courant (nominal)	-7,4	3,8	-2,2	-3,4	-12,7	–	
(pourcentage du PIB)	-1,0	0,5	-0,3	-0,4	-1,5	–	
Revenu personnel disponible réel	1,1	-0,2	0,8	-2,2	1,5	–	
Bénéfices avant impôts	13,1	0,2	19,3	25,9	8,4	–	
Coûts et prix (% , en rythme annuel)							
Indice implicite des prix du PIB	1,5	1,3	1,6	1,7	0,9	–	
Indice des prix à la consommation	2,1	1,6	2,0	2,1	1,6	1,8	juill. 1997
IPC – hors aliments et énergie	2,2	1,5	1,5	1,7	1,8	1,5	juill. 1997
Coûts unitaires de main-d'oeuvre	0,8	1,3	1,1	0,9	0,5	–	
Règlements salariaux (total)	0,9	0,9	1,6	1,5	1,9	1,8	juin 1997
Marché du travail							
Taux de chômage	9,5	9,7	9,9	9,6	9,4	9,0	août 1997
Croissance de l'emploi (% , t. ann.)	1,6	1,3	1,4	1,1	3,7	4,8	août 1997
Marchés financiers (moyenne)							
Taux de change (moyenne)	72,88	73,34	74,06	73,61	72,14	72,21	4 sept. 1997
Taux préférentiel	8,65	6,06	4,83	4,75	4,75	4,75	4 sept. 1997

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

consommation nominales ont ramené le taux d'épargne des particuliers à 0,9 p. 100, son plus bas niveau depuis la Deuxième Guerre mondiale.

Le fait que les Comptes nationaux sous-estiment les fonds dont disposent vraiment les ménages est un autre facteur sous-jacent au faible taux d'épargne mesuré. Par exemple, les gains en capital sur les actions et les obligations détenues ne sont pas compris dans le revenu. Or, ils représentent une partie importante de la richesse personnelle qui ne cesse de croître.

Maintien de la croissance des investissements

La croissance des investissements commerciaux non résidentiels, malgré un ralentissement par rapport aux taux de 20 p. 100 et plus enregistrés au cours des trois trimestres précédents, a atteint 9,5 p. 100, taux qui demeure impressionnant.

L'accélération de la croissance de la construction non résidentielle, qui a atteint 10,4 p. 100, soit un troisième gain de suite, a été particulièrement importante. La construction non résidentielle est moins tributaire des importations que les dépenses en biens de consommation durables ou les investissements en machines et matériel. C'est pourquoi des gains à ce chapitre ont davantage tendance à se répercuter sur l'ensemble de la croissance économique et la création d'emplois. Les gains ont en large part été réalisés au chapitre des grands travaux de génie dans le secteur pétrolier et gazier, mais une augmentation de la construction immobilière a également été constatée. Cela est conforme à la révision à la hausse des intentions d'investissement dans l'Enquête sur les intentions d'investissements dans le secteur privé et public, ce qui laisse entrevoir d'autres gains au second semestre.

Les investissements dans les machines et le matériel ont de nouveau augmenté de 9,2 p. 100, portant ce taux à 25 p. 100 de plus que l'an dernier.

Les investissements résidentiels ont continué de réagir à la baisse des taux d'intérêt, enregistrant pour la sixième fois de suite un gain trimestriel appréciable. Malgré la diminution des mises en chantier au deuxième trimestre, la croissance de la construction résidentielle est demeurée forte, reflétant la hausse marquée du nombre de mises en chantier enregistrée au premier trimestre. Les modifications et les améliorations ont également connu une croissance appréciable. Toutefois, la baisse des coûts de transfert (commissions immobilières) a ralenti la croissance générale de l'activité résidentielle, la revente de résidences ayant enregistré une baisse pour le deuxième trimestre consécutif.

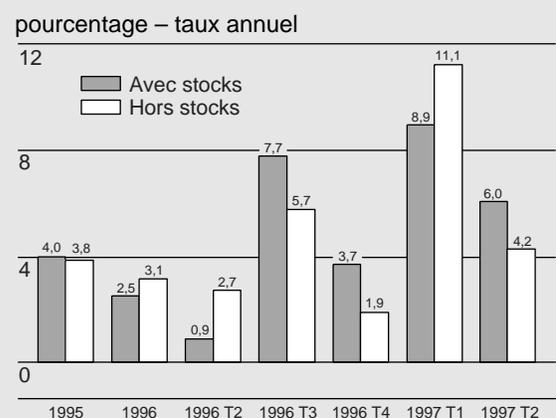
Croissance stimulée par l'augmentation des stocks

L'accumulation des stocks des entreprises était de huit fois supérieure au niveau enregistré au trimestre précédent, ce qui a fait augmenter considérablement la production (graphique 2). Cette accumulation semble en large part avoir été intentionnelle. En raison de l'essor des ventes au deuxième trimestre, le ratio stocks/ventes à l'échelle de l'économie est demeuré essentiellement aussi faible qu'au premier trimestre. En effet, l'Enquête sur la situation des entreprises menée en juillet par Statistique Canada montre que les fabricants s'inquiètent de plus en plus des faibles niveaux de stocks, ce qui suppose que d'autres augmentations de la demande à court terme se traduiront vraisemblablement par des gains directs de production.

Hausse modeste des exportations mais forte hausse des importations

La hausse de la demande étrangère de produits canadiens a fait augmenter légèrement les exportations, même si les problèmes de montage ont contribué à restreindre les exportations de produits automobiles. Les volumes d'importation ont cependant poursuivi leur croissance robuste, traduisant la force de la demande intérieure dans les secteurs sensibles aux importations, comme les investissements dans les machines et matériel et les véhicules automobiles. La croissance des importations ayant dépassé celle des exportations, le déficit commercial réel en biens et services s'est accru de 4,3 milliards de dollars.

Graphique 2
Croissance de la demande totale, avec et hors stocks*



* La demande totale est la demande intérieure finale majorée des exportations et des stocks.

Augmentation du déficit de la balance courante

Le déficit de la balance courante s'est accru, passant à 12,7 milliards de dollars ou 1,5 p. 100 du PIB nominal, alors qu'il se situait à 3,4 milliards de dollars au premier trimestre, sous l'effet d'un accroissement du déficit commercial réel en biens et de la détérioration des termes de l'échange en raison de la hausse du prix moyen des importations et de la baisse de celui des exportations. La détérioration au chapitre de la balance des biens a été en partie compensée par de plus petits déficits au chapitre des services et du revenu de placements.

Prix, coûts et rentabilité

Les tensions sous-jacentes de prix et de coûts sont demeurées modérées, l'économie continuant de fonctionner en deçà de son potentiel. L'indice implicite des prix du PIB et l'indice chaîne des prix (les deux indicateurs les plus généraux de l'inflation au Canada) ont chuté pendant le trimestre après avoir enregistré de modestes hausses au premier trimestre. Les hausses sur quatre trimestres ont donc été inférieures à 1 p. 100.

Les coûts unitaires de main-d'œuvre sont demeurés inchangés au deuxième trimestre, après avoir enregistré une baisse au premier. Les coûts unitaires de main-d'œuvre d'une année sur l'autre ont augmenté de 0,5 p. 100 seulement.

Les bénéfices des entreprises ont progressé pour un cinquième trimestre de suite, pour atteindre 9,1 p. 100 du PIB. Ce sont surtout les bénéfices plus élevés qui ont permis aux entreprises d'investir davantage dans les usines et le matériel.

Forte croissance de l'emploi

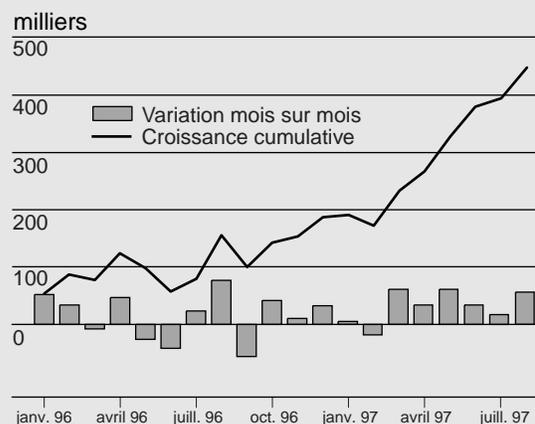
Les avantages des faibles taux d'intérêt se sont fait sentir sur le marché du travail. Jusqu'à maintenant en 1997, plus de 260 000 emplois nets ont été créés, tous dans le secteur privé, dont près des deux tiers à temps plein. De plus, on enregistre 52 000 emplois supplémentaires chez les jeunes depuis mai.

Le taux de participation de la population active est demeuré relativement stable, ce qui a fait chuter le taux de chômage en août, qui est passé de 9,7 p. 100 en décembre 1996 à 9 p. 100.

Indicateurs du troisième trimestre

Les indicateurs disponibles pour le troisième trimestre sont positifs dans l'ensemble. L'indicateur le plus important, la croissance de l'emploi, est très positif. En raison de la forte croissance enregistrée en août, le taux

Graphique 3
Croissance de l'emploi en 1996 et 1997



d'emploi au troisième trimestre sera de quelque 3 p. 100 supérieur à celui enregistré au deuxième trimestre, et ce, même si aucun autre gain n'est réalisé au chapitre de l'emploi en septembre. Il ressort également d'estimations préliminaires que les ventes de véhicules automobiles et les reventes de résidences en juillet ont été de beaucoup supérieures aux moyennes du deuxième trimestre. Par contre, en dépit de la hausse connue en juillet, les mises en chantier ont été inférieures à la moyenne du deuxième trimestre.

Les taux d'intérêt demeurent faibles

Les taux d'intérêt au Canada continuent d'être faibles en raison des compressions financières exercées par les gouvernements fédéral et provinciaux, de la faible inflation et du ralentissement continu de l'économie. En dépit de la récente oscillation, les taux à court terme demeurent plus de cinq points de pourcentage inférieurs à ceux du début de 1995, tandis que les taux à long terme ont chuté de plus de trois points de pourcentage. En moyenne cette année, les taux à court terme sont à leur plus faible niveau depuis le début des années 1960.

L'écart négatif entre les taux canadiens et américains sur les bons du Trésor à trois mois dépasse les deux points de pourcentage et les écarts négatifs se font maintenant sentir sur les obligations à échéance de 30 ans.

Au cours des derniers mois, le dollar canadien s'est en général maintenu entre 71,5 et 73 cents américains.

