

L'ÉCONOMIE EN BREF

MINISTÈRE DES FINANCES

SEPTEMBRE 1998

MESSAGES CLÉS

- Au deuxième trimestre de 1998, la croissance du PIB réel a ralenti pour s'établir à un taux annuel de 1,8 p. 100, comparativement à 3,4 p. 100 au premier trimestre.
- La demande intérieure finale a connu une forte croissance pour s'établir à 5,1 p. 100 au deuxième trimestre, surtout sous l'impulsion des composantes étroitement liées aux importations comme les biens de consommation durables et les machines et l'équipement de bureau.
- La croissance plus lente de la production reflète principalement un net ralentissement dans l'accumulation des stocks, une nouvelle baisse de la progression des exportations, qui restent néanmoins vigoureuses, et une réorientation de la demande intérieure en faveur des importations. Abstraction faite des stocks, le PIB réel a grimpé de 3,7 p. 100, ce qui est à peine inférieur aux résultats du premier trimestre.
- Puisque la croissance des importations devance celle des exportations, l'excédent de la balance commerciale a légèrement diminué. Toutefois, le déficit au titre des revenus de placements concernant les non-résidents a diminué, ce qui s'est traduit par une légère amélioration de la situation de l'ensemble du compte courant.
- La croissance de l'emploi a été vigoureuse pendant les quatre premiers mois de 1998, pour ensuite ralentir légèrement en mai et en juin. La progression a repris en juillet et en août malgré l'incidence négative de la grève chez General Motors, aux États-Unis. Le taux de chômage en août était de 8,3 p. 100.

RÉSUMÉ¹

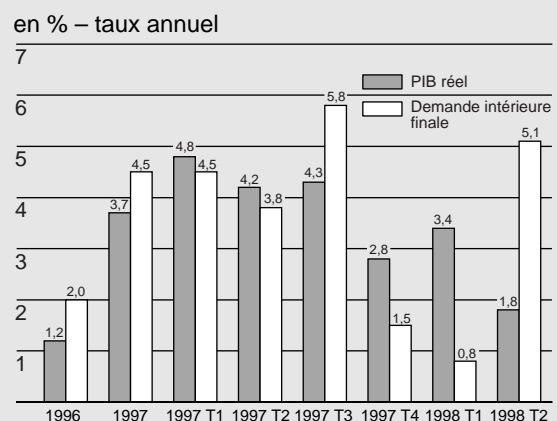
Malgré une demande intérieure finale beaucoup plus vigoureuse, la croissance de l'économie dans son ensemble a subi un ralentissement prononcé au deuxième trimestre (graphique 1). Cela reflète une nette baisse de l'accumulation des stocks, un ralentissement faible mais soutenu de la croissance des exportations et la réorientation des dépenses vers des produits fabriqués à l'étranger.

Les tensions intérieures de coût et d'inflation sont demeurées modestes.

Forte hausse des dépenses de consommation

Les dépenses réelles de consommation ont affiché une croissance de 5,5 p. 100 au deuxième trimestre, comparativement à 0,6 p. 100 au trimestre précédent. Les dépenses ont visé les biens durables d'importation, qui ont grimpé de 24,2 p. 100 après avoir chuté de

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



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 4 septembre 1998 à 12 h.



12,4 p. 100 au trimestre précédent. Plus particulièrement, les dépenses consacrées aux véhicules automobiles ont grimpé en flèche, un résultat attribuable en partie aux incitatifs offerts par les concessionnaires. La demande de biens non durables et de services affiche également une saine progression.

Le revenu des particuliers a grimpé de 2,2 p. 100 au deuxième trimestre, comparativement à 6,0 p. 100 au trimestre précédent.

Le taux de progression du revenu du travail a chuté de plus de moitié par rapport au premier trimestre, malgré une croissance comparable de l'emploi

pendant ces deux périodes. Toutefois, contrairement au premier trimestre, où l'augmentation était largement attribuable aux emplois à temps plein, près de la moitié des emplois créés au deuxième trimestre étaient à temps partiel. L'augmentation du revenu des entreprises non constituées en société a elle aussi été pratiquement amputée de moitié. Par contre, le revenu de placements a grimpé pour un troisième trimestre consécutif. Puisque les transferts versés par le gouvernement ont légèrement diminué et que les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers ont grimpé de façon sensible, le revenu personnel disponible n'a pratiquement pas changé au deuxième trimestre.

Principaux indicateurs économiques

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

	1996	1997	1997 T4	1998 T1	1998 T2	Donnée la plus récente
Produit intérieur brut réel	1,2	3,7	2,8	3,4	1,8	—
PIB hors stocks	2,1	2,9	1,4	3,9	3,7	—
Demande intérieure finale	2,0	4,5	1,5	0,8	5,1	—
Dépenses publiques	-1,5	-0,7	-1,4	0,7	3,5	—
Dépenses de consommation	2,4	4,1	2,7	0,6	5,5	—
Investissements résidentiels	10,9	13,1	8,7	-0,6	-6,4	—
Investissements fixes des entreprises	4,2	14,5	-2,0	2,7	11,5	—
Construction non résidentielle	4,3	9,1	-3,1	14,2	7,2	—
Machines et matériel	4,2	18,7	-1,3	-4,7	14,6	—
Variation des stocks des entreprises ¹	-0,9	0,8	1,5	-0,4	-1,8	—
Balance commerciale ¹	0,3	-1,6	-0,6	2,3	-0,2	—
Exportations	5,7	8,0	7,3	6,3	5,3	—
Importations	5,2	13,3	9,2	0,1	6,1	—
Solde de la balance courante						
(BDP, balance nominale en milliards \$)	4,5	-12,8	-18,7	-17,1	-16,9	—
(en pourcentage du PIB)	0,6	-1,5	-2,2	-2,0	-1,9	—
Revenu personnel disponible réel	-0,1	-0,7	0,0	5,5	-2,0	—
Bénéfices avant impôts	-3,4	16,2	14,8	-29,3	-9,1	—
Coûts et prix (% , rythme annuel)						
Déflateur implicite des prix du PIB	1,4	0,5	-0,3	-0,5	0,0	—
Indice des prix à la consommation	1,6	1,6	1,0	1,0	1,0	1,0 juill. 1998
IPC – hors aliments et énergie	1,4	1,6	1,1	1,4	1,2	1,3 juill. 1998
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,3	0,1	-0,7	0,2	0,3	—
Règlements salariaux (total)	0,9	1,6	1,7	1,8	1,6	1,3 juin 1998
Marché du travail						
Taux de chômage (%)	9,7	9,2	8,9	8,6	8,4	8,3 août 1998
Croissance de l'emploi	1,3	1,9	1,8	3,0	2,7	3,1 août 1998
Marchés financiers (moyenne)						
Taux de change (¢US)	73,34	72,24	70,99	69,92	69,13	65,00 3 sept. 1998
Taux préférentiel (%)	6,06	4,96	5,58	6,33	6,50	7,50 3 sept. 1998

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

Sources : Statistique Canada, la Banque du Canada et Développement des ressources humaines Canada.

Graphique 2
Taux d'épargne des particuliers



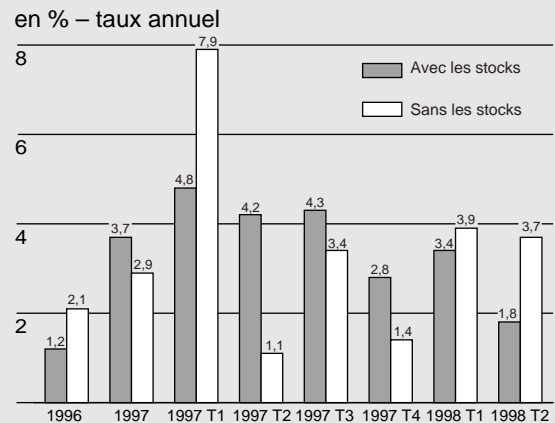
Étant donné que les dépenses personnelles nominales ont augmenté plus rapidement que le revenu disponible nominal, le taux d'épargne des particuliers est tombé à -0,7 p. 100, le premier résultat négatif jamais enregistré pour cette donnée (graphique 2). Cela reflète en partie des problèmes de mesure. Les solides gains enregistrés par les particuliers sur les marchés des obligations et les marchés boursiers jusqu'au deuxième trimestre de 1998 ont alimenté le revenu des ménages, et sans doute stimulé les dépenses. Toutefois, ces gains ne font pas partie des revenus consignés dans les comptes économiques et financiers nationaux puisqu'ils ne proviennent pas de la production courante. Par contre, ils augmentent le fardeau fiscal des particuliers, réduisant ainsi le revenu disponible mesuré.

Forte reprise des investissements d'entreprise

Les investissements d'entreprise dans les immobilisations de production ont fait un bond de 11,5 p. 100 au deuxième trimestre. Les investissements dans les machines et l'équipement, plus particulièrement dans les véhicules automobiles, ont grimpé de 14,6 p. 100 après avoir diminué au cours des deux trimestres précédents. Une bonne partie de cet équipement a été importé.

Les investissements dans les immeubles non résidentiels et les projets de génie, que les importations sont moins en mesure de combler et qui contribuent donc à alimenter la production intérieure, ont de nouveau fortement augmenté, mais environ deux fois moins vite qu'au premier trimestre. Le ralentissement a touché les projets de génie, surtout dans l'industrie pétrolière et gazière,

Graphique 3
Croissance du PIB réel, avec et sans les stocks



puisque la baisse des prix du pétrole et du gaz ont freiné l'investissement dans ce secteur. Toutefois, l'investissement dans la construction immobilière a poursuivi sa forte progression.

L'investissement résidentiel, une autre catégorie où la propension à importer n'est pas très élevée, a chuté de 6,4 p. 100. On a observé une forte baisse (20,6 p. 100) des mises en chantier, ce qui reflète en bonne partie l'incidence négative des grèves sur les mises en chantier résidentiel en Ontario, et une modeste baisse des dépenses au titre des modifications et des améliorations résidentielles. Ces reculs ont été partiellement compensés par la forte hausse des coûts de transfert (surtout les commissions immobilières), conséquence de la forte hausse des reventes de maison.

Net ralentissement de l'accumulation des stocks

L'accumulation des stocks des entreprises a chuté, passant de 10,7 milliards de dollars au premier trimestre à 6,9 milliards au deuxième trimestre, freinant la croissance globale (graphique 3). Cela vaut particulièrement pour les biens durables. Le ralentissement de la demande globale et des stocks fait que le ratio des stocks aux ventes pour l'ensemble de l'économie a légèrement augmenté, mais demeure près de son plancher record et nettement inférieur aux niveaux enregistrés au début des années 1990.

La croissance des importations devance celle des exportations

La forte demande étrangère de produits canadiens a fait grimper les exportations réelles de 5,3 p. 100 au deuxième trimestre, ce qui n'est que légèrement

inférieur aux résultats du trimestre précédent, même si la situation en Asie demeure difficile. Une croissance plus vigoureuse de la demande intérieure et la réorientation de cette demande vers les biens de consommation durables et les machines et l'équipement d'entreprise expliquent la hausse des importations. C'est ainsi que les importations réelles ont fait un bond de 6,1 p. 100 et que la balance commerciale réelle a légèrement diminué.

Le déficit de la balance courante demeure essentiellement le même

Le déficit de la balance courante a légèrement diminué pour s'établir à 16,9 milliards de dollars, soit 1,9 p. 100 du PIB nominal. Cela reflète une baisse du déficit au chapitre des revenus de placements, qui a compensé la détérioration de la balance commerciale.

Faiblesse de l'inflation et chute des bénéfices

Alors que l'économie fonctionne en deçà de son potentiel, les tensions sous-jacentes de prix et de coût sont demeurées modérées au cours du trimestre.

L'indice implicite des prix du PIB, même s'il a augmenté de 1,1 p. 100 au deuxième trimestre, demeure inchangé par rapport à son niveau de l'an dernier en raison de reculs antérieurs. Quant aux prix, ils demeurent au même niveau que l'an dernier parce que la baisse des prix des exportations, qui reflète celle du coût des produits de base sur les marchés mondiaux, a compensé les gains enregistrés dans certains secteurs, comme celui des services.

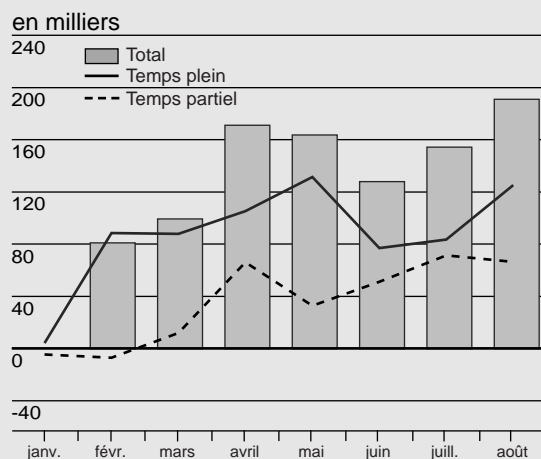
Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté de 0,7 p. 100 par rapport au premier trimestre, traduisant une baisse de productivité de la main-d'œuvre. En revanche, les coûts unitaires de main-d'œuvre n'ont augmenté que de 0,3 p. 100 par rapport à l'année dernière.

Les bénéfices avant impôts des entreprises ont chuté de 9,1 p. 100 au deuxième trimestre, pour s'établir à 8,5 p. 100 du PIB nominal. Cela fait suite à un recul de 29,3 p. 100 au premier trimestre et traduit l'incidence sur les bénéfices de la chute des prix des produits de base et du ralentissement de l'activité économique.

Reprise de la création d'emplois

L'emploi a fait un bon de 171 000 pendant les quatre premiers mois de 1998, avant de reculer légèrement en mai et en juin. La création d'emplois a repris en juillet

Graphique 4
Croissance cumulative de l'emploi en 1998



et en août, en dépit de l'incidence négative de la grève chez General Motors, aux États-Unis (graphique 4). Le taux de chômage a légèrement reculé pour s'établir à 8,3 p. 100 en août, son taux le plus faible depuis le milieu de 1990.

Baisse du dollar canadien et hausse des taux d'intérêt

Le dollar canadien a clôturé à son niveau le plus faible jamais enregistré (63,31 cents américains) le 27 août. Le dollar a été éprouvé par les crises qui ont frappé l'Asie, puis la Russie, ainsi que par la chute du prix des produits de base et la prédilection des marchés pour les actifs libellés en dollars américains.

Le dollar canadien affiche depuis une légère reprise et se transige au-dessus de la barre des 65 cents américains depuis que le taux préférentiel a été majoré de un point de pourcentage, le 27 août.

Les taux d'intérêt à court terme demeurent supérieurs de plus de 2,5 points de pourcentage à leurs niveaux planchers de 1997. Les taux à long terme ont poursuivi leur baisse jusqu'en juillet, pour ensuite augmenter légèrement, mais ils demeurent quelque peu inférieurs à leur niveau de la fin de 1997.

Avec la hausse des taux d'intérêt canadiens et la chute des taux américains correspondants, les taux en vigueur au Canada sont, pour la première fois depuis mars 1996, supérieurs à ceux en vigueur aux États-Unis pour toutes les échéances.

