December 1997 Décembre 1997

Catalogue no. 11-010-XPB N° 11-010-XPB au catalogue

CANADIAN ECONOMIC OBSERVER

L'OBSERVATEUR ÉCONOMIQUE CANADIEN

- Corporate financial trends in Canada and the U.S.
- Tendances des finances des sociétés au Canada et aux États-Unis

STATISTICS CANADA STATISTIQUE CANADA
AUG AOUT 14 2003
LIBRARY BIBLIOTHÈQUE

Statistics Canada Statistique Canada

Canada

The Statistics Canada early morning start-up special

Every morning at 8:30 a.m., Monday to Friday, Internet users can display the day's top socio-economic data simply by selecting ***Daily News*** on Statistic Canada's Web site at **www.statcan.ca**. There is no charge for this service.

The Daily is an early-bird review of the latest official data and information released by Statistics Canada. Key economic indicators like employment rates and the Consumer Price Index, in addition to a wide range of business-related information, make ***The Daily*** the #1 choice for business people who want to keep up-to-date on the country's most important economic developments ... as they happen. It is also the best source for concise briefs on the state of the economy and Canadian society in general.

Here's just a taste of what you'll find at our site:

- gross domestic product
- income characteristics
- household information
- population statistics
- motor vehicle sales
- fuel prices
- international trade
- agricultural data
- employment rates
- consumer price indexes
- international transactions in securities
- census data
- investment
- wholesale and retail trade
- national accounts and balance of payments
- shipments
- travel statistics
- construction
- manufacturing

... and more

Find out why journalists across Canada access *The Daily* <u>every</u> working day

The media has long relied on ***The Daily*** for the information contained in many of the news reports Canadians read or listen to on a regular basis. Now you, too, can link up to this same information quickly and conveniently. What's more, ***The Daily*** will keep you tuned to the timing and delivery of major Statistics Canada releases and the arrival of our newest products and services.

So, pull up a chair and visit us at our Web site soon. We want your day to get off to the right start.

Pour partir du bon pied : *Le Quotidien* de Statistique Canada

Dès 8 h 30, du lundi au vendredi, les utilisateurs d'Internet peuvent consulter les principales données socioéconomiques de la journée en accédant aux ***Nouvelles du Quotidien*** sur le site Web de Statistique Canada à **www.statcan.ca**. Le service est gratuit.

Le Quotidien permet un survol rapide des plus récentes données et analyses officielles que diffuse Statistique Canada. Des indicateurs économiques clés tels que les taux d'emploi et les indices des prix à la consommation, auxquels s'ajoute l'éventail des données sur l'activité commerciale, font du ***Quotidien*** le choix idéal pour les gens d'affaires qui souhaitent être informés des faits saillants de l'économie... dès qu'ils surviennent. C'est aussi la source par excellence de résumés succincts sur l'état de l'économie et de la société canadienne en général.

Voici un aperçu du contenu :

- produit intérieur brut
- caractéristiques du revenu
- renseignements sur les ménages
- statistiques sur la population
- ventes de véhicules automobiles
- prix du carburant
- commerce international
- données sur l'agriculture
- taux d'emploi
- indices des prix à la consommation

opérations internationales en valeurs mobilières
données de recensement
données sur les investissements
commerce de gros et de détail
comptes nationaux et balance des paiements
livraisons manufacturières
statistiques des voyages
construction
fabrication
... et plus

Voyez pourquoi, partout au pays, les journalistes lisent *Le Quotidien* <u>chaque</u> jour ouvrable

Depuis longtemps, les médias puisent dans ***Le Quotidien*** l'information qui alimente un bon nombre de reportages que les Canadiens lisent ou entendent régulièrement. Désormais, vous aussi pouvez y accéder rapidement et en temps utile. ***Le Quotidien*** vous informera de l'heure et de la parution des principaux communiqués de Statistique Canada et de l'arrivée de nos plus récents produits et services.

Pour partir du bon pied, ne tardez pas! Visitez notre site Web :

http://www.statcan.ca

729MISC96302

CANADIAN ECONOMIC OBSERVER

L'OBSERVATEUR ÉCONOMIQUE CANADIEN

December 1997

Décembre 1997

For more information on the CEO contact:
Current Analysis Section,
24-K Coats Building,
Statistics Canada,
Ottawa, Ontario
K1A 0T6
Telephone: (613) 951-3634
FAX: (613) 951-5403
Internet: ceo@statcan.ca

How to Order publications

This and other Statistics Canada publications may be purchased from local authorized agents and other community bookstores, through the local Statistics Canada offices, or by mail order to Statistics Canada, Operations and Integration, Circulation Management, 120 Parkdale Avenue, Ottawa (Ontario) Canada, K1A 0T6.

1(613) 951-7277
Facsimile number 1(613) 951-1584
National toll free order line 1-800-267-6677

Pour de plus amples informations sur L'OÉC, contactez:
Section de l'analyse de conjoncture,
24-K Édifice Coats,
Statistique Canada,
Ottawa, Ontario
K1A 0T6
Téléphone: (613) 951-3627
FAX: (613) 951-5403
Internet: oec@statcan.ca

Comment commander les publications

On peut se procurer cette publication et les autres publications de Statistique Canada auprès des agents autorisés et des autres librairies locales, par l'entremise des bureaux locaux de Statistique Canada, ou en écrivant à Statistique Canada, Opérations et intégration, Direction de la circulation, 120, avenue Parkdale, Ottawa (Ontario) Canada, K1A 0T6.

1(613) 951-7277
Numéro du télécopieur (613) 951-1584
Commandes: 1-800-267-6677 (sans frais partout au Canada)

Published by authority of the Minister responsible for Statistics Canada

© Minister of Industry, 1997

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada

© Ministre de l'Industrie, 1997

December 1997
Catalogue no. 11-010-XPB, Vol. 10, no. 12
Frequency: Monthly
ISSN 0835-9148
Ottawa

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise without prior written permission from Licence Services, Marketing Division, Statistics Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6.

Décembre 1997
N° 11-010-XPB au catalogue, vol. 10, n° 12
Périodicité : mensuelle
ISSN 0835-9148
Ottawa

Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire ou de transmettre le contenu de la présente publication, sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, enregistrement sur support magnétique, reproduction électronique, mécanique, photographique, ou autre, ou de l'emmagasiner dans un système de recouvrement, sans l'autorisation écrite préalable des Services de concession des droits de licence, Division du marketing, Statistique Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6.

Note of appreciation

Canada owes the success of its statistical system to a long-standing co-operation involving Statistics Canada, the citizens of Canada, its businesses, governments and other institutions. Accurate and timely statistical information could not be produced without their continued co-operation and goodwill.

Note de reconnaissance

Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population, les entreprises, les administrations canadiennes et les autres organismes. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques précises et actuelles.

Data in many forms

Statistics Canada disseminates data in a variety of forms. In addition to publications, both standard and special tabulations are offered. Data are available on the Internet, compact disc, diskette, computer printouts, microfiche and microfilm, and magnetic tape. Maps and other geographic reference materials are available for some types of data. Direct online access to aggregated information is possible through CANSIM, Statistics Canada's machine-readable database and retrieval system.

How to obtain more information

Inquiries about this publication and related statistics or services should be directed to: Current Analysis Section, 24-K Coats Building, Statistics Canada, Ottawa, Ontario, K1A 0T6 (telephone: (613) 951-3634), FAX: (613)951-5403 or to the Statistics Canada Regional Reference Centre in:

Halifax	(902) 426-5331	Regina	(306) 780-5405
Montréal	(514) 283-5725	Edmonton	(403) 495-3027
Ottawa	(613) 951-8116	Calgary	(403) 292-6717
Toronto	(416) 973-6586	Vancouver	(604) 666-3691
Winnipeg	(204) 983-4020		

You can also visit our World Wide Web site:
http://www.statcan.ca

Toll-free access is provided **for all users who reside outside the local dialling area** of any of the Regional Reference Centres.

National enquiries line	**1 800 263-1136**
National telecommunications device for the hearing impaired	**1 800 363-7629**
Order-only line (Canada and United States)	**1 800 267-6677**

Ordering/Subscription information

All prices exclude sales tax

Catalogue no. 11-010-XPB, is published monthly in a **paper version** for $23.00 per issue or $227.00 for twelve issues in Canada. Outside Canada the cost is US$23.00 per issue and US$227.00 for twelve issues.

Please send orders to Statistics Canada, Operations and Integration Division, Circulation Management, 120 Parkdale Avenue, Ottawa, Ontario, K1A 0T6 or by dialling **(613) 951-7277** or **1 800 700-1033**, by fax **(613) 951-1584** or **1 800 889-9734** or by Internet: order@statcan.ca. For change of address, please provide both old and new addresses. Statistics Canada publications may also be purchased from authorized agents, bookstores and local Statistics Canada offices.

Standards of service to the public

Statistics Canada is committed to serving its clients in a prompt, reliable and courteous manner and in the official language of their choice. To this end, the agency has developed standards of service which its employees observe in serving its clients. To obtain a copy of these service standards, please contact your nearest Statistics Canada Regional Reference Centre.

Des données sous plusieurs formes

Statistique Canada diffuse les données sous formes diverses. Outre les publications, des totalisations habituelles et spéciales sont offertes. Les données sont disponibles sur Internet, disque compact, disquette, imprimé d'ordinateur, microfiche et microfilm, et bande magnétique. Des cartes et d'autres documents de référence géographiques sont disponibles pour certaines sortes de données. L'accès direct à des données agrégées est possible par le truchement de CANSIM, la base de données ordinolingue et le système d'extraction de Statistique Canada.

Comment obtenir d'autres renseignements

Toute demande de renseignements au sujet de la présente publication ou au sujet de statistiques ou de services connexes doit être adressée à : Section de l'analyse de conjoncture, 24-K, Édifice Coats, Statistique Canada, Ottawa, Ontario, K1A 0T6 (téléphone : (613) 951-3627), FAX: (613)951-5403 ou à l'un des centres de consultation régionaux de Statistique Canada :

Halifax	(902) 426-5331	Regina	(306) 780-5405
Montréal	(514) 283-5725	Edmonton	(403) 495-3027
Ottawa	(613) 951-8116	Calgary	(403) 292-6717
Toronto	(416) 973-6586	Vancouver	(604) 666-3691
Winnipeg	(204) 983-4020		

Vous pouvez également visiter notre site sur le Web :
http://www.statcan.ca

Un service d'appel interurbain sans frais est offert **à tous les utilisateurs qui habitent à l'extérieur des zones de communication locale** des centres de consultation régionaux.

Service national de renseignements	**1 800 263-1136**
Service national d'appareils de télécommunications pour les malentendants	**1 800 363-7629**
Numéro pour commander seulement (Canada et États-Unis)	**1 800 267-6677**

Renseignements sur les commandes/abonnements

Les prix n'incluent pas les taxes de vente

N° 11-010-XPB au catalogue, est publié mensuellement sur **version papier** au coût de 23 $ le numéro ou 227 $ pour 12 numéros au Canada. À l'extérieur du Canada, le coût est de 23 $ US le numéro ou 227 $ US pour 12 numéros.

Faites parvenir votre commande à Statistique Canada, Division des opérations et de l'intégration, Gestion de la circulation, 120, avenue Parkdale, Ottawa (Ontario) K1A 0T6 ou téléphonez au **(613) 951-7277** ou **1 800 700-1033**, par télécopieur au **(613) 951-1584** ou **1 800 889-9734** ou via l'Internet : order@statcan.ca. Pour changement d'adresse veuillez fournir votre ancienne et nouvelle adresse. On peut aussi se procurer les publications de Statistique Canada auprès des agents autorisés, des librairies locales et des bureaux locaux de Statistique Canada.

Normes de service à la clientèle

Statistique Canada s'engage à fournir à ses clients des services rapides, fiables et courtois et dans la langue officielle de leur choix. À cet égard, notre organisme s'est doté de normes de service à la clientèle qui doivent être observées par les employés lorsqu'ils offrent des services à la clientèle. Pour obtenir une copie de ces normes de service, veuillez communiquer avec le centre de consultation régional de Statistique Canada le plus près de chez vous.

Table of contents

Table des matières

Current Economic Conditions

Economic growth was steady in the third quarter, propped up by continued strong business spending. The increase in business outlays was also evident in higher imports of machinery and equipment (which contributed to a rising current account deficit) and renewed growth in payrolls in November.

Conditions économiques actuelles 1.1

La croissance économique demeure graduelle au troisième trimestre, soutenue par la fermeté continue des dépenses des entreprises. La hausse des dépenses des entreprises s'est aussi traduite par une augmentation des importations de machines et de matériel, laquelle a contribué à creuser encore davantage le déficit du compte courant et à renouveler la croissance de l'emploi en novembre.

Economic Events

Interest rates rise in Canada and Britain; financial failures in Japan.

Événements économiques 2.1

Hausse des taux d'intérêt au Canada et en Grande Bretagne; faillites financières au Japon.

Feature Article

"Corporate Financial Trends in Canada and the United States, 1961-1996"

While often overlooked, trends in corporate finance can have an important impact on how firms perform over the business cycle.

Étude spéciale 3.1

"Les tendances des finances des sociétés au Canada et aux États-Unis, 1961-1996"

Alors qu'on y accorde souvent peu d'importance, il peut y avoir un lien marqué entre les tendances des finances des entreprises et leur performance au cours du cycle d'affaires.

Recent Feature Articles

Études spéciales récemment parues 4.1

Notes

NOTES TO USERS

Data contained in the tables are as available on December 5, 1997.

Data contained in this publication (unless otherwise specified) are seasonally adjusted.

Some tables contain selected components and thus do not add to the totals. As well, most figures are rounded.

Data in this publication were retrieved from CANSIM† (Official Mark of Statistics Canada for its Canadian Socio-Economic Information Management System), and processed to create a photo-ready copy from which this publication was produced. CANSIM is the Statistics Canada computerized data bank; series published here (as well as other data) are available on computer printouts, tape, diskette or directly via terminal.

The identification numbers at the start of each row of data refer to the CANSIM Identifier for the unadjusted or seasonally adjusted monthly or quarterly data in the column.

Managing Editor: F. Roy

Senior Editor: T. Prichard

Associate Editor: C. Bloskie

Graphics: R. Andrews, J. Reid, J.-M. Lacombe

Cover Design: R. Penkar

Composition and Production:
Dissemination Division

Printing Services: J. Tessier

Technical Development: D. Baum

Review Committee: J.S. Wells, D. Desjardins, A. Meguerditchian, Y. Fortin, J. Baldwin, and T. Davis

Confederation Bridge – Showing P.E.I. side, during construction. "Photo by Boily", image has been digitally enhanced.

The paper used in this publication meets the minimum requirements of American National Standard for Information Sciences - Permanence of Paper for Printed Library Materials, ANSI Z39.48 - 1984

Notes

NOTES AUX UTILISATEURS

Les données publiées dans les tableaux sont les données disponibles au 5 décembre 1997.

À moins d'avis contraire, les données paraissant dans cette publication sont désaisonnalisées.

Certains tableaux comprennent des composantes choisies et donc leurs sommes diffèrent des totaux. De plus, la plupart des données sont arrondies.

Les données publiées dans cette revue sont extraites de CANSIM† (marque officielle de Statistique Canada pour son "Système canadien d'information socio-économique") et traitées pour donner une copie destinée à la photocomposition qui sert à la préparation de cette publication. CANSIM est la banque de données informatisée de Statistique Canada. Les données qui s'y trouvent (ainsi que d'autres données) sont disponibles sur imprimés d'ordinateur, bandes magnétiques ou disquettes ou directement au terminal.

Les numéros d'identification au début de chaque rangée de données correspondent à l'identification de CANSIM pour les données correspondantes aux statistiques mensuelles ou trimestrielles brutes et désaisonnalisées.

Éditeur en chef adjointe: F. Roy

Rédacteur principal: T. Prichard

Éditeur-Associée: C. Bloskie

Graphiques: R. Andrews, J. Reid, J.-M. Lacombe

Conception de la couverture: R. Penkar

Composition et production:
Division de la diffusion

Services d'imprimerie: J. Tessier

Développement technique: D. Baum

Comité de revue: J.S. Wells, D. Desjardins, A. Meguerditchian, Y. Fortin, J. Baldwin, et T. Davis

Construction du Pont de la confédération, l'Î.-P.-É. "Photographie par Boily"; a été électroniquement améliorée.

Le papier utilisé dans la présente publication répond aux exigences minimales de l'"American National Standard for Information Sciences" - "Permanence of Paper for Printed Library Materials", ANSI Z39.48 - 1984

Current economic conditions

Conditions économiques actuelles

Summary Table - Key Indicators

Tableau sommaire - Indicateurs principaux

Year and month / Année et mois		Employment, percent change / Emploi, variation en pourcentage	Unemployment rate / Taux de chômage	Composite leading index, percent change / Indicateur composite avancé, variation en pourcentage	Housing starts (000s) / Mises en chantier de logements (000s)	Consumer price index, percent change / Indice des prix à la consommation, variation en pourcentage	Real gross domestic product, percent change / Produit intérieur brut réel, variation en pourcentage	Retail sales volume, percent change / Volume des ventes au détail, variation en pourcentage	Merchandise exports, percent change / Exportations de marchandises, variation en pourcentage	Merchandise imports, percent change / Importations de marchandises, variation en pourcentage
		D 980595	*D 980745*	*D 100031*	*H 1259*	*P719520*	*I 37026*	*D 657294*	*D 399449*	*D 397990*
1995		1.63	9.5	3.59	113	2.1	1.96	0.10	16.26	10.84
1996		1.26	9.7	3.56	124	1.6	1.68	0.83	5.90	3.62
1995	N	-0.29	9.3	0.29	111	-0.1	0.23	0.27	0.88	0.54
	D	0.35	9.5	0.29	117	0.1	-0.05	0.07	1.28	1.54
1996	J	0.39	9.6	0.46	103	0.0	0.43	0.04	-0.39	-1.13
	F	0.25	9.6	0.40	113	0.1	0.09	0.00	0.75	2.92
	M	-0.06	9.4	0.57	122	0.4	-0.08	0.01	-2.24	-3.12
	A	0.34	9.5	0.57	107	0.3	0.31	-0.45	2.44	0.81
	M	-0.19	9.4	0.57	130	0.3	0.02	-0.06	1.79	-0.79
	J	-0.31	10.0	0.45	135	-0.1	0.23	0.74	-1.16	1.80
	J	0.17	9.9	0.45	127	-0.1	0.44	0.69	2.57	2.72
	A	0.56	9.5	0.45	128	0.2	0.30	-0.04	2.09	-0.63
	S	-0.41	10.0	0.56	132	0.2	0.29	0.34	-0.06	3.97
	O	0.31	10.0	0.66	117	0.4	0.35	0.67	-5.79	-1.58
	N	0.08	10.0	0.94	137	0.3	0.58	1.19	4.04	3.95
	D	0.24	9.7	0.87	135	0.2	-0.26	-0.45	0.10	-2.28
1997	J	0.04	9.7	1.03	146	0.1	0.51	1.62	4.69	5.83
	F	-0.14	9.7	0.96	162	0.1	0.67	0.75	-0.84	-0.46
	M	0.44	9.3	0.95	158	0.1	-0.11	-0.76	-0.67	0.85
	A	0.24	9.6	0.79	144	-0.1	0.82	1.15	0.29	3.76
	M	0.44	9.5	0.94	151	0.1	0.38	0.91	0.61	-0.08
	J	0.37	9.1	0.83	141	0.1	0.06	-0.32	-1.13	-2.32
	J	0.11	9.0	0.77	148	0.0	0.95	1.44	3.12	5.74
	A	0.39	9.0	0.61	150	0.3	0.01	-0.01	-0.95	0.85
	S	0.11	9.0	0.71	148	0.1	0.15	0.10	0.21	1.57
	O	-0.08	9.1	0.60	153	0.1				
	N	0.24	9.0							

Overview*

The economy was increasingly characterized by booming business spending and a flagging natural resources sector (made worse by the recent turmoil in Asia). The surge of business spending was reflected in employment, where private sector hiring has replaced self-employment as the source of growth since March. With business spending pushing up import growth and resources dampening exports, the current account deficit widened again in the third quarter.

* *Based on data available on December 5; all data references are in current dollars unless otherwise stated.*

Vue générale*

L'économie s'est trouvée de plus en plus caractérisée par des dépenses des entreprises en plein essor et un secteur des ressources naturelles rendu encore plus chancelant par la récente agitation des économies asiatiques. Le bond des dépenses des entreprises a eu des répercussions sur l'emploi, dont la croissance depuis mars a pour origine l'emploi rémunéré plutôt que le travail indépendant. Comme les dépenses des entreprises ont accéléré les importations et que les ressources naturelles ont ralenti les exportations, le déficit du compte courant s'est encore accru au troisième trimestre.

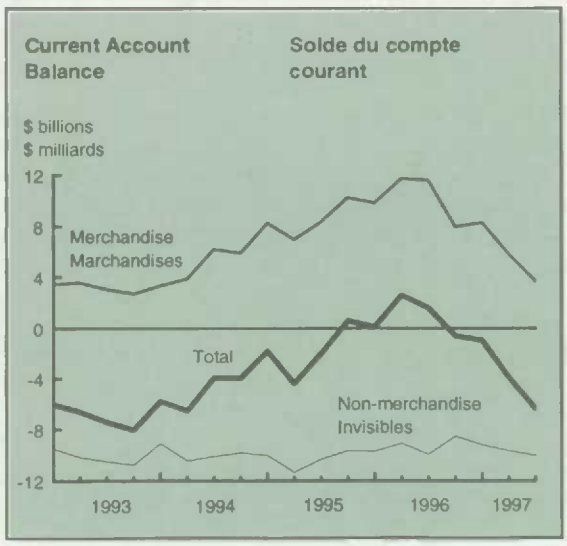
* *Basée sur les données disponibles le 5 décembre; toutes les données sont en dollars courants, sauf indication contraire.*

Output grew in volume by about 1% for the fifth consecutive quarter. Growth has become increasingly reliant on soaring demand for machinery and equipment, especially computers. Almost half of the third quarter's growth originated in the manufacturing and wholesaling of machinery and equipment as well as in communications and computer services. All of these areas have experienced above-average growth so far this decade. Their gains in the last quarter were exceptional, however, ranging up to almost 10% for manufacturers of machinery and electronic products.

Most of the increase in quarterly GDP was made early on, as growth resumed at only 0.2% in September after a pause in August. The cumulative increase over these two months was the smallest since the economy began picking up steam last summer. Although business spending shows no sign of letting up, especially for the same technology-related industries listed earlier, conditions are deteriorating in the natural resources sector, while household spending has levelled off. All the primary sector's industries, especially metal mining, contracted between July and September. Downstream, declines were posted by manufacturers of wood, pulp and paper, and primary metals. Weak exports of our resources have also taken a toll on related industries, notably rail and water transport.

The outlook for an early turnaround in the resource-related industries is not encouraging. Commodity prices continued to slump in October and November, battered by the widening financial crisis in Asia, which is taking a toll on demand for metal and forestry products. The carnage is reflected in stock markets. The TSE's natural resources component slumped 20% in the last two months, dragging down the overall TSE even as US markets fully recovered from the October crash.

With business demand for machinery and equipment soaring and exports hampered by weakness in key sectors, the current account deficit inevitably widened. The $6.4 billion shortfall in the third quarter was the largest since 1994 (coincidentally, the last time domestic demand was as robust as this year); a modest surplus was posted in 1996. Almost all of the setback in the past year originated in merchandise trade. For example, import demand in September was running 17% ahead of last year. Even though strong economic growth in the US has boosted our exports there by over



La production a augmenté en volume d'environ 1 % un cinquième trimestre de suite. Cette progression dépend de plus en plus de la montée en flèche de la demande de machines et de matériel, et plus particulièrement d'ordinateurs. Presque la moitié de la croissance observée au troisième trimestre vient de la fabrication et du commerce de gros de machines et de matériel, tout comme des communications et des services informatiques, autant de secteurs où les hausses ont été supérieures à la moyenne depuis le début de la décennie. Leurs gains ont toutefois été exceptionnels au dernier trimestre, atteignant presque les 10 % dans la fabrication de machines et de produits électroniques.

Le PIB a crû le plus au début du troisième trimestre, le taux d'accroissement n'ayant été que de 0,2 % en septembre après une progression nulle en août. La croissance cumulée des deux derniers mois est la plus petite depuis que l'économie a repris de la vigueur l'été dernier. Si la fermeté des dépenses des entreprises ne se dément pas, surtout dans le cas des industries liées à la technologie que nous venons d'énumérer, la situation se détériore en revanche dans les secteurs des ressources naturelles et les dépenses des ménages plafonnent. Toutes les industries primaires, et notamment les mines métalliques, se sont contractées de juillet à septembre. En aval, on a relevé des baisses dans les industries manufacturières du bois, des pâtes et papiers et des métaux de première transformation. La faiblesse des exportations de nos richesses naturelles a nui aux industries annexes, et notamment aux transports ferroviaire et maritime.

Les perspectives d'une reprise prochaine des industries primaires n'ont rien d'encourageant. Les cours des produits de base étaient encore en plein marasme en octobre et en novembre, battus en brèche par la crise financière qui s'amplifie en Asie avec ses effets néfastes sur la demande de produits métalliques et forestiers. Les ravages se répercutent sur les bourses. Les actions des sociétés de ressources naturelles ont dégringolé de 20 % depuis deux mois à la bourse de Toronto, entraînant tout l'indice à la baisse, bien que les bourses américaines se soient pleinement rétablies de l'effondrement d'octobre.

Comme la demande de machines et de matériel dans les entreprises a monté en flèche et que les exportations ont été victimes de la faiblesse constatée dans des secteurs clés, le déficit du compte courant s'est inévitablement alourdi. Le déficit de 6,4 milliards du troisième trimestre est le pire depuis 1994 (dernière fois justement où la demande intérieure a été aussi vigoureuse que cette année). Il y a eu un modeste excédent en 1996. Le recul de la dernière année est presque entièrement imputable au commerce de marchandises. Ainsi, en septembre, la demande à l'importation dépassait de 17 %

7%, overall growth in exports was less than half that because of large declines in shipments to Japan and less-developed countries.

Labour market—private sector powers job growth

Employment growth resumed in November after a two-month pause, but the 0.2% gain was less than the average monthly increase between February and August. All of November's increase originated in private-sector payrolls, which have recently supplanted self-employment as the source of growth, while the public sector continued to shrink. Since March, the number of jobs in the private sector has risen 2.8% (including a 0.8% hike in November), compared with no change in self-employment and a 0.6% drop in public payrolls.

After a temporary setback in October, all of the jobs added in November were full time. Services contributed over three-quarters of the overall growth, with widespread increases marred only by a large drop in retail trade. November's job growth was enough to push the unemployment rate back down to 9.0%, as the labour force grew slowly for the fourth straight month.

Employment growth was concentrated west of the Ottawa River, the mirror image of the change in October. Growth was most rapid in the prairie provinces, whereas it barely kept ahead of the expanding labour force in Ontario and BC. After gaining in October, employment was little changed in Quebec and the Atlantic provinces. However, while unemployment rose in the Maritimes, an exodus from Quebec's labour force caused the unemployment rate there to dip to 11.0%, the lowest rate in over a year.

Leading Index—stocks dampen growth

The growth of the composite index eased to 0.6% in October, below its average of 0.8% so far this year. Much of the slowdown originated in the weakness in stock market prices. Business investment remained the main engine of growth.

celle de l'an dernier. Bien que la fermeté de la croissance économique aux États-Unis y ait fait monter nos exportations de plus de 7 %, le taux d'accroissement de l'ensemble de nos exportations n'a été que de la moitié de ce chiffre à cause de baisses importantes des livraisons au Japon et vers les pays en développement.

Marchés du travail—le secteur privé est le moteur de la croissance de l'emploi

L'emploi a recommencé à croître en novembre après un arrêt de deux mois. Le gain constaté de 0,2 % est cependant inférieur à la progression mensuelle moyenne de février à août. Il vient entièrement en novembre du secteur privé où l'emploi rémunéré a récemment supplanté le travail indépendant comme source de croissance, alors que le secteur public continuait à régresser sur ce plan. Depuis mars, l'emploi a augmenté de 2,8 % dans le secteur privé (la hausse a été de 0,8 % en novembre), tandis qu'il baissait de 0,6 % dans le secteur public et que le travail indépendant était stationnaire.

Tous les emplois qui se sont créés en novembre étaient à plein temps. Cette progression suivait un recul temporaire en octobre. Les services ont contribué pour plus des trois quarts de toute l'augmentation. Les hausses ont été étalées, la seule ombre au tableau étant une forte baisse dans le commerce de détail. La montée de l'emploi a ramené le taux de chômage à 9,0 %, car la population active a crû lentement un quatrième mois de suite.

La croissance de l'emploi s'est concentrée à l'ouest de la rivière des Outaouais, contrairement à ce qui s'était passé en octobre. Le mouvement a été des plus rapides dans les Prairies, alors que l'augmentation de l'emploi dépassait à peine celle de la population active en Ontario et en Colombie-Britannique. Au Québec et dans les provinces de l'Atlantique, l'emploi n'a guère évolué après s'être accru en octobre. Toutefois, si le chômage a monté dans les Maritimes, il est tombé à 11,0 % au Québec, son taux le plus bas en plus d'un an, à cause d'un exode hors de la population active.

Indice composite—la croissance ralentie par la baisse des marchés boursiers

La croissance de l'indicateur avancé décélère à 0,6% en octobre, un taux en-dessous de la moyenne mensuelle de 0,8% enregistrée au cours de l'année écoulée. Une partie importante de ce ralentissement s'explique par la faiblesse des marchés boursiers. La fermeté de l'investissement des entreprises, moteur de la croissance au cours des derniers mois, se poursuit de plus belle.

Investment demand by firms has powered the longest and strongest gain in new orders in over two years. At the same time, the average workweek in manufacturing continued to lengthen. Investment spending also supported steady growth in employment in business services. Manufacturing and business services have contributed most of the recent gain in overall employment.

Financial markets buckled in October as a result of the worldwide turbulence in stock markets. The losses in natural resource stocks were amplified by further declines in commodity prices.

The growth of the US leading index remained modest, as has the recent performance of our exports. Growth was buttressed by a sharp drop in new claims for unemployment insurance, while building permits also rose steadily.

In Canada, household spending remained mixed. Sales of durable goods slowed, with new auto sales slipping after several rebate programs expired. Conversely, housing snapped out of a 5-month slide. Existing house sales in October picked up after mortgage rates were cut in September. Furniture and appliance sales firmed in tandem with housing.

Output—weakness in resources dampens growth

Real GDP resumed its growth in September, expanding 0.2% after a stall in August. The near saw-off in growth since July resulted from declines in the auto and natural resource sectors being nearly offset by continued buoyant demand in many investment-related industries, especially computers.

Output of goods fell slowly for a second month in a row, as steady losses in the primary sector were joined by consecutive declines in manufacturing. While the total drop in manufacturing was small (0.6%) compared to its recent gains, it is noteworthy that these were the first back-to-back reversals since April 1995. In the primary industries, agriculture, forestry and metal mining all retreated for a second straight month, even before a big setback in prices in the autumn. The weakness in these industries flowed downstream to manufacturers of wood, pulp and paper, and primary metals. Together with the lingering weakness in the auto industry, this explained the drop in manufacturing. The slack in resources also rippled through other industries—notably transportation, which fell because of large decreases in the volume of bulky resources shipped by rail and water. The oilpatch remained the one bright spot in the resource sector, with prices largely unaffected by the turmoil in Asia.

La demande d'investissement des entreprises entraîne la suite de hausses la plus longue et la plus marquée en plus de deux ans de la tendance des nouvelles commandes de biens durables. Pendant ce temps, la durée hebdomadaire de travail dans la fabrication continuait de s'allonger. La demande d'investissement soutient également la croissance soutenue de l'emploi dans les services commerciaux. La fabrication et les services commerciaux ont dominé largement la croissance de l'emploi total ces dernier mois.

Les marchés financiers se sont affaiblis en octobre dans la foulée des secousses des bourses internationales. Le recul des actions de ressources naturelles est accentué par les pressions de la baisse des prix des marchandises.

La croissance de l'indicateur avancé des États-Unis demeure modeste, de pair avec la récente performance de nos exportations. La progression est en grande partie attribuable à la baisse marquée des demandes d'assurance-chômage. Les permis de bâtir contribuent également à la progression.

Au Canada, les dépenses des ménages sont partagées. Les ventes de biens durables ralentissent alors que les achats de voitures retombent avec la fin des rabais. À l'opposé, l'indice du logement met fin à cinq mois de recul. Après la baisse des taux hypothécaires à la fin de septembre, les ventes de maisons existantes se raffermissent. Les ventes de meubles et d'articles ménagers ont augmenté face au raffermissement dans le logement.

Production—la faiblesse des ressources amortit la croissance

Le PIB a repris en septembre en valeur réelle, progressant de 0,2 % après avoir marqué le pas en août. Si la croissance est presque tronquée depuis juillet, c'est à cause de baisses observées dans les secteurs de l'automobile et des ressources naturelles qui ont été presque compensées par la constante vigueur de la demande dans bien des industries liées aux investissements, et plus particulièrement dans le secteur de l'informatique.

La production de biens a lentement décru un deuxième mois de suite, puisqu'aux pertes continuelles dans le secteur primaire se sont ajoutées des baisses consécutives dans la fabrication. Si le recul global des industries manufacturières a été modeste (0,6 %) par rapport aux gains récents, il faut bien dire que ce sont là les premières diminutions consécutives depuis avril 1995. Le secteur primaire, l'agriculture, les forêts et les mines métalliques ont toutes vu leur production diminuer un deuxième mois de suite, même avant une importante baisse des prix à l'automne. La faiblesse de ces industries s'est répercutée en aval sur les industries manufacturières du bois, des pâtes et papiers et des métaux de première transformation. Ce phénomène et la faiblesse persistante de l'industrie automobile expliquent ce pas en arrière dans la fabrication. Le peu de vigueur du secteur des ressources a gagné d'autres industries, et notamment celle des transports où la diminution de la production est imputable à une forte baisse en volume des ressources naturelles expédiées en vrac par train et par bateau. L'industrie pétrolière est demeurée la seule note gaie dans le secteur des ressources, les cours pétroliers n'ayant pour ainsi dire pas été touchés par l'agitation des marchés asiatiques.

Investment-related industries remained the pillar of growth, especially those tied to machinery and equipment. Manufacturers of machinery and electrical products each ramped up output another 1% on top of very large gains in the previous two months. Increased business spending on computers was the driving force behind large gains in wholesale trade and business services (the latter celebrating a year of uninterrupted growth). The constant demand for technological change also powered further gains in communications, even before the introduction of new specialty channels on cable in October. The postal strike, however, will dampen output in November.

Household and government spending advanced slowly for a second straight month. Retail sales eked out a miniscule gain after no change in August, whereas demand for personal and household services fell steadily. Travel and recreation-related services fared better as summer drew to a close. Slow house sales remained a drag on overall finance and real estate activity, although new house-building did pick up.

Household demand—falling rates boost housing

Household spending continued to advance at an uneven pace at the end of the third quarter. In August and September, retail sales were unable to build upon July's sizeable increase as the levelling off of jobs appeared to check demand. Renewed declines in mortgage rates, however, helped to boost housing demand in October. A gradual easing in vacant rental units has encouraged a slight upward trend in the construction of multiple units.

The volume of retail sales was little changed for the second month in a row in September. However, sales for the third quarter were up 1.6%, thanks to a large gain in July, the only strong showing by consumers since May. The September stall in demand reflected an offset between a rebound for durable goods and a softening for other goods, the exact opposite of what happened in August.

Outlays for durables were propped up by a recovery in auto sales. The market for new cars remained weak, but truck and van sales strengthened further and used car sales recovered. Preliminary sales data on new vehicles show the same trend persisted into October. Elsewhere, the levelling-off of the housing market was reflected in furniture and appliance sales, snapping a string of five consecutive monthly gains.

For the first time since spring, consumer interest in both semi- and non-durable goods wavered. However, while the latter were influenced by a late

Les industries liées aux investissements sont demeurées le pilier de la croissance, et surtout celles qui s'occupent de machines et de matériel. Les fabricants de machines et de produits électriques ont su ajouter 1 % à la croissance de la production après des gains fort imposants les deux mois précédents. L'accroissement des dépenses des entreprises en informatique est à l'origine de la forte hausse de la production dans le commerce de gros et les services commerciaux (ces derniers affichant une année de croissance ininterrompue). La demande continue de nouveautés technologiques a fait faire de nouveaux gains dans les communications, même avant l'arrivée en octobre de nouveaux canaux spécialisés en télédistribution. Signalons toutefois que la grève des Postes amortira la production en novembre.

Les dépenses des ménages et des administrations publiques ont lentement progressé un deuxième mois de suite. Les ventes au détail ont marqué une avance négligeable après avoir piétiné en août, alors que la demande de services personnels et ménagers diminuait constamment. Les services touristiques et récréatifs se sont mieux portés vers la fin de l'été. La lenteur des ventes d'habitations a nui à l'ensemble du secteur des finances et des affaires immobilières, bien que la construction d'habitations ait repris.

Demande des ménages—la baisse des taux stimule l'habitation

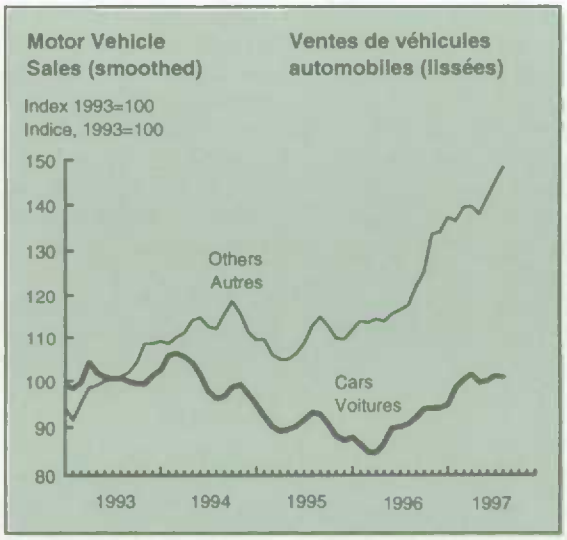
Les dépenses des ménages ont encore progressé à un rythme irrégulier à la fin du troisième trimestre. En août et en septembre, les ventes au détail n'ont pu ajouter à l'augmentation appréciable qu'elles avaient connue en juillet, car le plafonnement de l'emploi a semblé restreindre la demande. Toutefois, de nouvelles baisses des taux hypothécaires ont contribué à stimuler la demande d'habitations en octobre. La réduction progressive du parc de logements locatifs inoccupés a favorisé une légère montée de la construction de logements multifamiliaux.

Les ventes au détail n'ont guère évolué en volume un deuxième mois de suite en septembre. L'augmentation est cependant de 1,6 % pour tout le troisième trimestre grâce à un important gain en juillet, seul signe de vigueur des dépenses de consommation depuis mai. Si la demande s'est enlisée en septembre, c'est que le redressement des biens durables a compensé un fléchissement dans le cas des autres biens, aux antipodes mêmes de la situation observée en août.

Les dépenses en biens durables ont été soutenues par une reprise des ventes automobiles. Le marché des voitures neuves est resté faible, mais celui des camions et des fourgonnettes s'est encore renforcé et les ventes de voitures d'occasion ont repris. D'après les données provisoires sur les ventes de véhicules neufs, cette tendance a persisté en octobre. Par ailleurs, le plafonnement du marché de l'habitation s'est répercuté sur les ventes de meubles et d'appareils électroménagers, mettant fin à cinq gains mensuels consécutifs.

Pour la première fois depuis le printemps, l'intérêt des consommateurs pour les biens semi-durables et non durables a fléchi. Précisons toutefois que, si dans ce dernier cas les

winter, the September lull coincided with a softening of employment, which continued into October. Clothing and gasoline were most affected, partly because of consumer resistance to price hikes.



The housing market perked up in October, as housing starts and sales of existing homes both scored modest gains. Lower prices and tumbling mortgage rates helped the existing home market snap out of a prolonged lethargy this year, while housing starts inched above the bar of 150,000 units around which they have hovered recently. Whether this marks another period of growth for new home construction is questionable, however, given the recent drop in sales and the increase in vacant units. An upswing in ground-breaking for multiple units appears to be on more solid footing, as the CMHC reported that the vacancy rate for rental units dipped to 4.1% in October, compared with 4.5% in the two previous annual surveys.

Merchandise trade—investment buoys imports

The merchandise trade surplus continues to be squeezed in the vise of sluggish export demand and rising imports. Import growth remains centred around business spending on machinery and equipment, which showed no sign of slowing down in the third quarter. Although our exports to the US continue to benefit from solid growth, much of this has been offset by sharply lower demand from Japan and the Third World, especially for natural resources.

Exports only inched ahead in September, as they have most of this year. The sources of the stand-off remained broadly the same as in the past year, with steady gains in the US market offset by declines overseas, especially to Japan and less-developed countries. In the past year, exports to the US are up 7.5%, but a drop of nearly 30% to Japan and non-OECD nations has trimmed overall growth to just 3.3%.

dépenses de consommation ont déjà subi l'influence d'un hiver qui s'attardait, l'accalmie de septembre coïncide cette fois avec un affaiblissement de l'emploi qui durait toujours en octobre. Les vêtements et l'essence s'en sont vivement ressentis, en partie à cause de la résistance des consommateurs aux majorations de prix.

Le marché de l'habitation a évolué en hausse en octobre, lorsque les mises en chantier et les ventes de maisons existantes ont présenté de modestes gains. La baisse des prix et la dégringolade des taux hypothécaires ont aidé à sortir le marché du logement existant d'une léthargie prolongée cette année, alors que les mises en chantier s'élevaient un peu au-dessus de la barre des 150 000 logements, niveau autour duquel elles avaient récemment oscillé. On peut cependant se demander si cela annonce bien une autre période de progression de la construction d'habitations neuves si on considère la diminution récente des ventes et l'augmentation du nombre de logements inoccupés. Le redressement des mises en chantier de logements multifamiliaux paraît plus prometteur, car la SCHL a déclaré que le taux d'inoccupation des logements locatifs avait fléchi à 4,1 % en octobre, contre 4,5 % dans les deux relevés annuels précédents.

Commerce de marchandises—les investissements soutiennent les importations

L'excédent du commerce de marchandises est demeuré pris dans l'étau d'une demande paresseuse à l'exportation et montante à l'importation. La croissance à l'importation reste centrée sur les dépenses des entreprises en machines et en matériel, qui n'ont montré aucun signe de ralentissement au troisième trimestre. Si nos exportations aux États-Unis continuent à croître solidement, ce mouvement a été en grande partie contrebalancé par un net recul de la demande à l'exportation du Japon et du Tiers-Monde, surtout dans le cas de nos ressources naturelles.

Nos exportations ont avancé à pas de tortue en septembre comme pendant le plus clair de l'année. Les sources de cet enlisement sont en gros celles de la dernière année, de constants gains sur le marché américain ayant pour contrepoids des pertes outre-mer, surtout dans nos exportations vers le Japon et les pays en développement. Pendant la dernière année, nos exportations ont progressé de 7,5 % vers les États-Unis, mais régressé de près de 30 % vers le Japon et les pays hors OCDE, ce qui a ramené la croissance globale à 3,3 % seulement.

Machinery and equipment, which remains the most dynamic area of export growth, posted another 5% jump in September after a temporary setback in August. Growth was widespread among aircraft, industrial machinery, computers, and telecommunications equipment. With auto exports down for the second month in a row, machinery and equipment generated more export earnings in September than any other sector for the first time this year. Elsewhere, consumer goods exports fell after soaring 26% in August when a new line of pharmaceutical drugs was introduced; however, the level of these exports remains the second highest on record.

Demand for our natural resources continued to tread water in September. Forestry products were held in check by falling lumber exports to Japan, where home-building was already in a prolonged slump. Falling oil prices also served to restrain earnings from energy exports. Weak demand for metals held industrial goods in check, excluding a leap in the volatile precious metals component, while wheat exports suffered from a poor crop this year.

Import demand was still picking up steam in September, rising 1.6% on top of solid gains in the previous two months. Machinery and equipment rose a further 1%, to cap its strongest quarterly gain since mid-1994. Farm and industrial machinery were particularly strong, whereas the computer sector temporarily gave back some of August's double-digit increase.

Elsewhere, imports of automotive and consumer goods dipped in the month, following the softening of consumer spending in August and September. Industry demand was mixed, as energy imports soared to new highs while industrial goods lost some of their lustre.

Prices—commodity prices fall further

Falling commodity prices on world markets continued to dampen prices in Canada for raw materials and manufactured goods. Resource prices, especially for metals and lumber, remained under siege in November as the financial crisis in Asian markets spread. So far, falling commodity prices have not had a significant impact on our CPI, where the lower cost of services was the major restraining influence in October.

The seasonally unadjusted consumer price index rose 0.1% between September and October, pushing down the annual rate of inflation to 1.5%, matching May for the lowest rate of the year.

Les machines et le matériel, qui demeurent le secteur le plus dynamique de croissance à l'exportation, ont fait un autre bond de 5 % en septembre après avoir temporairement fléchi en août. La croissance a été étalée sur les aéronefs, les machines industrielles, les ordinateurs et les appareils de télécommunication. Avec un secteur automobile en recul à l'exportation un deuxième mois de suite, les exportateurs de machines et de matériel ont produit en septembre plus de revenus que tous les autres pour la première fois cette année. Par ailleurs, les exportations de biens de consommation ont diminué après avoir monté en flèche de 26 % en août grâce à l'introduction sur le marché d'une nouvelle gamme de produits pharmaceutiques. Mentionnons toutefois que le niveau de ces exportations demeure le deuxième en importance dans l'histoire.

La demande qui s'attache à nos ressources naturelles a encore marqué le pas en septembre. Les produits forestiers ont piétiné en raison d'une baisse des exportations de bois d'œuvre au Japon, où la construction d'habitations se trouvait déjà dans un long marasme. Le fléchissement des cours pétroliers a également contribué à restreindre les revenus tirés de l'exportation d'énergie. La faiblesse de la demande de métaux a fait plafonner les biens industriels sauf pour un bond du secteur instable des métaux précieux, alors que les exportations de blé se ressentaient de la récolte médiocre de cette année.

En septembre, la demande s'est encore affermie à l'importation, ajoutant 1,6 % aux solides gains des deux mois précédents. Les machines et le matériel ont marqué une nouvelle avance de 1 %, couronnant ainsi leur meilleure performance trimestrielle depuis le milieu de 1994. Les instruments aratoires et les machines industrielles ont été particulièrement vigoureux, alors que les ordinateurs restaient temporairement en deçà du gain à deux chiffres qu'ils avaient présenté en août.

Les importations d'automobiles et de biens de consommation ont fléchi pendant le mois à la suite de l'affaiblissement des dépenses de consommation en août et en septembre. La demande industrielle a eu des hauts et des bas, l'énergie atteignant de nouveaux sommets à l'importation alors que les biens industriels perdaient du terrain.

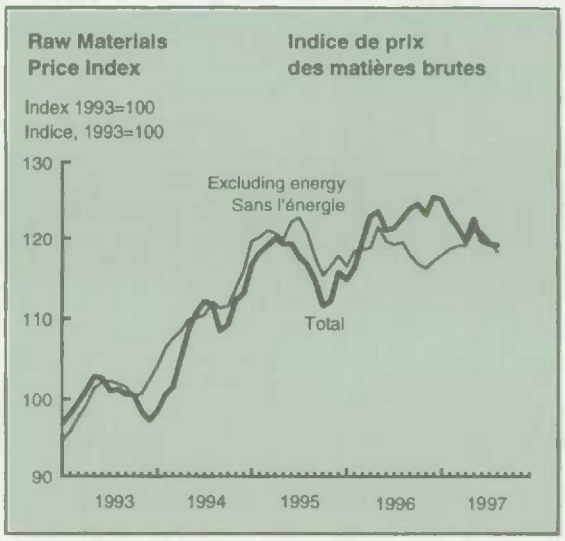
Prix—les cours des produits de base continuent à fléchir

La baisse des cours des produits de base sur le marché extérieur a continué à amortir les prix des matières premières et des produits manufacturés au Canada. Les prix des ressources naturelles, et notamment des métaux et du bois d'œuvre, ont encore subi en novembre les assauts de la crise financière qui s'étend sur les marchés asiatiques. Jusqu'ici, la diminution des prix des produits de base n'a pas eu d'effet marqué sur notre IPC, où la principale influence modératrice en octobre a été le recul les prix des services.

De septembre à octobre, l'indice non désaisonnalisé des prix à la consommation a augmenté de 0,1 %, ramenant le taux annuel d'inflation à 1,5 %, son niveau le plus bas de l'année comme en mai.

While prices overall were little changed, a number of components posted large movements, many of them seasonal. The largest increases were for property taxes (which are incorporated into the CPI every October) and clothing (as winter wear started to arrive in stores). The cost of food is also past its September seasonal low. Largely offsetting these increases were seasonal declines for travel-related products. As well, lower mortgage rates continued to reduce the burden of owning a home, while gasoline prices subsided after a spike late in the summer.

Prices for most raw materials followed a downward trend in October, with the notable exception of a spike in oil prices related to the latest uncertainty surrounding Iraq. Excluding oil, the raw materials price index fell 1.3%, and it remains below the level of a year earlier. Prices fell over 1% for food, metal and wood products. Commodity prices continued to tumble in November as concerns mounted about the effects on demand of the spreading financial crisis in Asia. Metals prices were hit particularly hard, leading producers to announce the shutdown of several mines in Canada.



Prices for manufactured goods edged down in October for the second month in a row, after production tailed off in August and September. The sources of weakness were identical to the raw materials index: food, wood and metal products. The only notable increases in prices came from a slow recovery for pulp and paper and a small increase introduced by car makers for the new model year.

Financial markets—resource stocks pummelled

Stock markets in Canada continued to slide in November, in sharp contrast to the rally in US markets that offset their losses during the worldwide sell-off in October. Overall, the TSE was down another 5%, largely due to double-digit losses in all the major resource sectors. Gold led the way, plummeting 25% as the price per ounce slid below $300 (US). Paper and metals were also hit hard by lower prices for their products as Asian demand receded. Conversely, most stocks related to domestic demand held up well in the month. Consumer products were stable, while interest rate sensitive stocks edged up slightly. The TSE was

Si dans l'ensemble les prix n'ont guère évolué, un certain nombre de composantes ont accusé d'amples mouvements, souvent saisonniers. Ce sont l'impôt foncier (intégré à l'IPC chaque octobre) et le prix des vêtements (avec l'arrivée des vêtements d'hiver dans les magasins) qui ont le plus monté. Le prix des aliments a également dépassé son creux saisonnier de septembre. Ces hausses ont été largement contrebalancées par des baisses saisonnières des produits touristiques. Enfin, la baisse des taux hypothécaires a encore allégé le prix de l'accession à la propriété, tandis que le prix de l'essence reculait après une flambée vers la fin de l'été.

Les prix de la plupart des matières premières ont évolué en baisse en octobre, l'exception digne de mention étant à cet égard une majoration des cours pétroliers à cause des récentes incertitudes au sujet de la situation irakienne. L'indice des prix des matières brutes hors pétrole a fléchi de 1,3 % et demeure inférieur à sa valeur d'il y a un an. Les prix des denrées alimentaires, des métaux et des produits du bois ont baissé de plus de 1 %. Les prix des produits de base ont continué à dégringoler en novembre avec la montée des appréhensions à propos des répercussions sur la demande de l'aggravation de la crise financière asiatique. Les cours des métaux ont été rudement touchés, ce qui a amené les producteurs à annoncer la fermeture de plusieurs mines au Canada.

En octobre, les prix des produits manufacturés ont un peu baissé un deuxième mois de suite après un fléchissement de la production en août et en septembre. Les sources de faiblesse étaient identiques à celles de l'indice des prix des matières brutes, à savoir les aliments, le bois et les métaux. Comme seule hausse notable des prix, il y a eu la lente reprise des cours des pâtes et papiers et une petite majoration décrétée par les constructeurs pour la nouvelle année automobile.

Marchés financiers—les actions des ressources naturelles sont battues en brèche

Les bourses canadiennes ont continué à déraper en novembre, au contraire des bourses américaines qui ont rattrapé les pertes subies pendant les délestages d'octobre dans le monde entier. Dans l'ensemble, l'indice de la bourse de Toronto a encore reculé de 5 %, en grande partie à cause de taux de diminution à deux chiffres dans toutes les grandes industries primaires. L'or a ouvert la voie, dégringolant du quart, le prix de l'once d'or glissant sous la barre des 300 dollars américains. Le papier et les métaux ont également été heurtés de plein fouet par la baisse des prix avec la contraction de la demande asiatique. En revanche, la plupart des actions ayant à voir avec la demande intérieure se sont

down 10% from its summer peak, meeting the technical definition of a correction.

The yield curve for interest rates flattened out for the second month in a row. Short-term rates rose after the Bank Rate was jacked up another quarter of a percent, on the heels of a similar increase early in October. Long-term rates continued to ease, however, while mortgage rates were steady. Despite the hike in rates, the Canadian dollar edged down to near 70 cents (US) at month-end, matching the low set late in 1994.

Demand for money and credit picked up as interest rates rose in the autumn. The narrow measure of the money supply (M1) rebounded by 2% in October, recouping the previous month's decline. Still, year-over-year growth has eased from a peak of 19% in February to 13%. Consumer credit demand also snapped back from a one-month dip, rising 0.8% in September, its fastest gain since May. Firms rushed to raise funds in October, attracted either by low rates or sensing the turmoil about to arrive. Both bond and stock issues set new highs for the year of $4.3 billion and $3.1 billion, respectively, a good omen for continued strength in business spending.

Regional economies—Alberta leads the way

Attracted by job growth and low unemployment, net interprovincial migration into Alberta rose to 8500 people in the second quarter, its highest level since the oil-related boom early in the 1980s. The growing population helped to push rental vacancy rates to just 0.5% in Calgary, the lowest in the country in October. At the same time, retail sales growth led the nation, driven by truck sales.

Manufacturing continues to lead growth in Quebec, powered by a surge in machinery shipments to record highs. Shipments also rose in the clothing industry, as retail demand was at its highest level in three years. However, retail sales growth in Quebec slipped below the national average for the first time in six quarters. Housing starts also dipped in October, as vacancy rates have not improved from last year's already high levels of over 5%.

After torrid growth over the summer, the Ontario economy cooled with the arrival of autumn. Housing starts in October remained below their high set in August. Retail sales fell for the first time in five months; lower trade employment in October and the strike by 126,000 teachers does not augur well for an early

bien portées pendant le mois. Les actions relatives aux biens de consommation ont été stables et les actions sensibles aux taux d'intérêt ont un peu monté. L'indice de la bourse de Toronto est tombé de 10 % de son sommet estival, subissant ce que l'on peut techniquement considérer comme une correction.

Dans le cas des taux d'intérêt, la courbe des rendements s'est aplatie un deuxième mois de suite. Les taux à court terme se sont accrus après une majoration d'un quart de point du taux d'escompte faisant suite à une hausse du même ordre au début d'octobre. Les taux à long terme ont continué à baisser, cependant, alors que les taux hypothécaires ne bougeaient pas. Malgré la montée des taux, le dollar canadien a fléchi à près de 70 cents américains en fin de mois, soit au minimum atteint vers la fin de 1994.

La demande d'argent et de crédit s'est redressée avec la majoration des taux d'intérêt à l'automne. La masse monétaire au sens étroit (MI) a réévolué en hausse de 2 % en octobre, rattrapant le terrain perdu le mois précédent. Il reste que, d'une année à l'autre, le taux d'accroissement a glissé à 13 % depuis son sommet de 19 % atteint en février. La demande de crédit à la consommation a également rebondi après un recul d'un mois, s'élevant de 0,8 % en septembre, sa progression la plus rapide depuis mai. Les entreprises se sont empressées de mobiliser des capitaux en octobre, qu'elles aient été attirées par la faiblesse des taux ou qu'elles aient pressenti l'agitation prochaine des marchés. Les émissions tant d'obligations que d'actions ont respectivement présenté des valeurs inégalées pour l'année de 4,3 et 3,1 milliards, indice que les dépenses des entreprises demeureront vigoureuses.

Économies régionales—l'Alberta toujours en tête

Stimulée par la croissance persistante de l'emploi et un bas taux de chômage, la migration interprovinciale nette vers l'Alberta atteignait 8 500 personnes au deuxième trimestre, le plus haut niveau depuis le boom pétrolier du début des années 1980. L'accroissement de la population réduit drastiquement le taux d'inoccupation des logements locatifs qui passe à 0,5% à Calgary en octobre, le plus bas des grandes villes du pays. Pendant ce temps, l'Alberta dominait la hausse des ventes au détail avec un record des ventes pour les camions.

Le secteur manufacturier a continué de mener la croissance au Québec, entraîné en grande partie par les livraisons de machines qui ont défoncé un nouveau record. Les livraisons augmentent également dans les industries de vêtements face à la plus forte croissance des ventes en trois ans au Canada. La croissance des ventes au détail de la province est inférieure à la moyenne nationale pour la première fois en six trimestres. Face à des taux d'inoccupation qui ne sont pas parvenus à redescendre des niveaux élevés de plus de 5% enregistrés l'an dernier, les mises en chantier de logements baissaient de nouveau en octobre.

Après avoir été particulièrement torride au cours de l'été, la conjoncture se raffraîchit à l'amorce de l'automne en Ontario. Les mises en chantier sont demeurées en octobre sous leur sommet du mois d'août. Les ventes au détail enregistrent une première baisse en cinq mois et la chute de l'emploi dans le commerce en octobre, au moment où 126 000 enseignants

turnaround. The auto industry continued to retrench, despite the opening of a new Toyota factory, as sales weakened in the United States.

Conditions continued to deteriorate in British Columbia, where shipments of export-related goods fell again in September, extending their losses back to April. September's weakness reflected the closure of several sawmills and generally weak demand from Asia. Exports to Japan are down nearly one-third since January. A drop in visitors from Japan also largely explains a retreat in both visits and spending by overseas visitors.

International Economies

Continental Europe and Japan were increasingly dependent on exports to buttress growth, even before financial turmoil spread from Southeast Asia to Japan and the US dollar continued to rise relative to all other major currencies. Export growth was oriented to North America and Britain, where domestic demand remains strong, leading to the highest trade surpluses of the decade in Japan and Germany and falling trade balances in Canada and the US.

The **United States** economy continued to expand in October, as industrial production rose for the 15th straight month and housing starts remained solid. Meanwhile, falling consumer demand accompanied a build-up in retail inventories, which helped to cap inflation at about 2%, its lowest since oil prices collapsed in 1986. Exports in September fell for the second time in three months, while imports grew steadily.

Industrial output grew 0.5% in October, matching its pace of the previous month, led by robust demand for trucks, computers and appliances. The continued expansion pushed industrial capacity use to a two-and-a-half year high of 84.3%. Retail sales edged down for the second month in a row in October as auto sales slowed.

Consumer prices rose modestly again in October, posting the fourth successive month that prices edged up 0.2%. Increased services costs were behind the rise, primarily for hotel accommodation and airline fares. Their effect, however, was partly offset by energy prices, which returned to more normal levels after surging in the previous two months. As well, the drop in auto sales quickly led dealers to offer rebates.

The **Japanese** economy was dampened by stagnant domestic demand, even before markets were

sont en grève annonce peu de renversement dans l'immédiat. Malgré la hausse de la capacité attribuable à l'ouverture de la nouvelle usine de Toyota, le secteur de l'automobile recule parallèlement à l'affaiblissement des ventes de voitures aux États-Unis.

La conjoncture continue de s'affaiblir en Colombie-Britannique où les livraisons de biens d'exportation, en baisse constante depuis avril, diminuent encore en septembre avec la fermeture de plusieurs scieries et une demande généralement faible de la part des marchés asiatiques. Les exportations vers le Japon ont diminué de près du tiers depuis janvier. Le Japon a aussi expliqué en grande partie la baisse du nombre et des dépenses des voyageurs d'outre-mer à destination de la Colombie-Britannique.

Économies internationales

L'Europe continentale et le Japon ont de plus en plus dépendu des exportations pour le soutien de leur croissance, même avant que l'agitation des marchés financiers de l'Asie du Sud-Est gagne le Japon et que le dollar américain continue à prendre de la valeur par rapport aux autres grandes monnaies. Les axes de croissance des exportations ont été l'Amérique du Nord et la Grande-Bretagne, où la demande intérieure demeure vive, d'où les plus hauts excédents commerciaux de la décennie au Japon et en Allemagne et des balances commerciales décroissantes au Canada et aux États-Unis.

L'économie **américaine** a poursuivi sa progression en octobre, mois où la production industrielle s'est accrue un quinzième mois de suite et où les mises en chantier sont restées fermes. Par ailleurs, le fléchissement de la demande de consommation s'est accompagné d'une accumulation des stocks au détail, ce qui a concouru au plafonnement de l'inflation à environ 2 %, son niveau le plus bas depuis que les cours pétroliers se sont effondrés en 1986. En septembre, les exportations ont régressé une deuxième fois en trois mois, alors que les importations connaissaient une croissance soutenue.

La production industrielle a augmenté de 0,5 % en octobre, autant que le mois précédent, grâce à une demande vigoureuse de camions, d'ordinateurs et d'appareils électroménagers. Cette croissance continue a porté l'utilisation des capacités industrielles à un sommet de 84,3 % en deux ans et demi. Les ventes au détail ont fléchi un deuxième mois de suite en octobre par suite du ralentissement des ventes automobiles.

Les prix à la consommation ont marqué une avance modeste une fois de plus en octobre. C'est le quatrième mois de suite qu'ils évoluent légèrement en hausse de 0,2 %. La majoration du prix des services explique cette montée, principalement dans le cas de l'hébergement hôtelier et des tarifs de transport aérien. Cet effet a été toutefois en partie contrebalancé par le prix de l'énergie, qui est revenu à des niveaux plus normaux après avoir fait des bonds les deux mois précédents. La baisse des ventes automobiles a amené les concessionnaires à consentir promptement des remises.

Au **Japon**, l'économie a été amortie par une demande intérieure à plat, même avant le bouleversement des marchés

rocked by the closing of several financial institutions in November. Retail sales slid for the seventh straight month since the consumption tax increase in April. With consumers remaining unwilling to spend, the savings rate hit 13%. The unemployment rate returned to its record high of 3.5% in October amid further drops in housing starts and industrial production. Housing starts fell for the tenth consecutive month and construction orders plunged as the public sector reined in orders. Industrial production dropped 0.4%, held in check by high inventory levels and the lack of domestic spending. In efforts to boost demand, the Japanese government unveiled another economic stimulus package in November, aimed at reducing business regulations. The trade surplus surged for the seventh straight month in October to $8.8 billion (US) as the weakness in the yen continued to boost exports.

The **British** economy remained upbeat, as consumers once again ventured out to shop. Renewed demand helped edge up retail prices for an annual rate of 3.7%, the highest in two years. In response, the Bank of England hiked interest rates. Meanwhile, the continued strength of the pound remained a drag on exports and manufacturing output.

Exports remained the driving force behind economic growth in **France**, as continued weakness in the franc fuelled foreign demand. The slump in domestic demand, meanwhile, was reflected in prices which fell 0.1% in October, dropping the annual inflation rate to 1% from 1.3% the month before.

The **German** economy remained reliant on exports to sustain growth, as domestic demand and consumer spending continued to stagnate. Export orders in the last two months gained 18% on the year before, compared with a 1.7% rise in domestic orders. The continued strength of foreign demand pushed manufacturing capacity use in western Germany to a six-year peak of 86.8%. Meanwhile, the lack of domestic demand and high unemployment have held down imports. As a result, the merchandise trade surplus rose in September to its highest level since before 1989, the year of German reunification. Meanwhile, with the number of jobless up for the seventh month in a row in October, the unemployment rate reached a postwar record of 11.8%. However, job losses in the eastern half of the country, because of job cutbacks and difficulties in the construction industry, overshadowed a more stable job market in the west. Inflationary pressures eased in tune with weak demand. The import and producer price indices both fell by 0.1% in October, slowing both their annual rates of increase.

par la fermeture de plusieurs institutions financières en novembre. Les ventes au détail ont dérapé un septième mois de suite depuis la majoration des impôts de consommation en avril. Les consommateurs sont demeurés hésitants à dépenser, et c'est pourquoi le taux d'épargne a atteint les 13 %. Quant au taux de chômage, il est retourné à son sommet de 3,5 % en octobre avec d'autres baisses des mises en chantier et de la production industrielle. Les mises en chantier ont reculé un dixième mois de suite et les carnets de commandes ont dégringolé dans la construction, le secteur public restreignant ses demandes de travaux. La production industrielle a décru de 0,4 %, freinée par l'abondance des stocks et l'absence de dépenses intérieures. Pour stimuler la demande, les autorités japonaises dévoilaient en novembre un nouveau programme de stimulation économique destiné à alléger la réglementation des entreprises. En octobre, l'excédent commercial a bondi un septième mois de suite, passant à 8,8 milliards de dollars américains, car la faiblesse du yen a continué à aiguillonner les exportations.

En **Grande-Bretagne**, l'économie a continué à battre son plein et les consommateurs se sont à nouveau hasardés dans les magasins. La reprise de la demande a poussé les prix de détail légèrement en hausse, contribuant ainsi à les porter à un taux annuel de 3,7 %, leur plus haut niveau en deux ans. La Banque d'Angleterre a réagi en majorant les taux d'intérêt. Pendant ce temps, une livre toujours vigoureuse restait un frein pour les exportations et la production manufacturière.

En **France**, les exportations sont demeurées le moteur de la croissance économique et la faiblesse persistante du franc a nourri la demande extérieure. Par ailleurs, le marasme de la demande intérieure s'est répercuté sur les prix en baisse de 0,1 % en octobre, ce qui a fait tomber le taux annuel d'inflation de 1,3 % (valeur du mois précédent) à 1 %.

En **Allemagne**, l'économie a continué à compter sur les exportations pour le soutien de sa croissance, car la demande intérieure et les dépenses de consommation stagnaient toujours. Les deux derniers mois, les commandes ont augmenté de 18 % sur le marché extérieur et de 1,7 % sur le marché intérieur par rapport à leurs valeurs respectives de l'année précédente. Une demande extérieure toujours ferme a porté l'utilisation des capacités manufacturières dans la partie occidentale de l'Allemagne à un sommet de 86,8 % en six ans. Pendant ce temps, une demande intérieure nulle et un chômage élevé paralysaient les importations. C'est ainsi que l'excédent du commerce de marchandises a monté en septembre à son plus haut niveau depuis la période ayant précédé 1989, année de la réunification allemande. Comme le nombre de chômeurs s'est élevé un septième mois de suite en octobre, le taux de chômage a atteint un niveau record de 11,8 % pour l'après-guerre. Les pertes d'emplois dans la partie orientale du pays à cause des compressions d'effectifs et des difficultés de l'industrie de la construction ont plus qu'annulé la plus grande stabilité du marché du travail de la région occidentale. Les pressions inflationnistes se sont atténuées avec la faiblesse de la demande. Les indices de prix à l'importation et à la production ont tous deux fléchi de 0,1 % en octobre, diminuant l'un et l'autre leur taux annuel d'accroissement.

Agriculture Statistics at work for you

Did you know that Statistics Canada's **Agriculture Division** provides many of its clients with ***special services*** tailor-made to meet their unique data requirements? Agriculture Division has a variety of information sources at its fingertips that can be used to provide you with ***the data you need to make important decisions as an agri-business specialist***.

SPECIAL TABULATIONS

Looking for specific agriculture data to help in your day-to-day work? Agriculture Division can provide you with customized tables and reports that give you the data you require. You can pick and choose the variables from one or more of our databases and receive them in a format that ***best suits your needs***.

ANALYTICAL STUDIES

Require in-depth analysis of the data that affect your industry or market? Agriculture Division's specialized team of professionals has the hands-on experience in data analysis ***you want working for you***.

CUSTOM SURVEYS

Do you need information that no one has but you don't know how to get it? Agriculture Division can conduct a special survey or expand on an existing one ***just for you***.

Find out for yourself what many agriculture professionals have known for years — Statistics Canada has the know-how and expertise to get the job done!

Les statistiques agricoles à votre service

Saviez-vous que la **Division de l'agriculture** de Statistique Canada fournit à un grand nombre de ses clients des ***services spéciaux*** qui sont adaptés à leurs besoins en matière de données? La Division puise à même une vaste gamme de renseignements pour vous fournir ***les données qu'il vous faut pour prendre des décisions importantes en tant que spécialiste de l'agroalimentaire***.

TOTALISATIONS SPÉCIALES

Vous cherchez des données précises sur l'agriculture pour vous aider dans votre travail quotidien? La Division de l'agriculture peut vous fournir des tableaux et des rapports personnalisés qui renferment les données requises. Vous pouvez choisir les variables qui vous intéressent à partir de l'une ou plusieurs de nos bases de données et recevoir les totalisations sous la forme ***qui répond le mieux à vos besoins***.

ÉTUDES ANALYTIQUES

Vous voulez une analyse approfondie des données qui touchent votre industrie ou votre marché? L'équipe de spécialistes de la Division de l'agriculture possède l'expérience pratique de l'analyse des données ***dont vous avez besoin***.

ENQUÊTES PERSONNALISÉES

Vous voulez des renseignements inédits mais vous ne savez pas comment les obtenir? La Division de l'agriculture peut mener une enquête spéciale ou élargir la portée d'une enquête existante, ***uniquement pour vous***.

Ne ratez pas l'occasion de découvrir ce que bien des professionnels du domaine de l'agriculture savent depuis des années - Statistique Canada

Call us toll-free at 1-800-465-1991 or contact the Statistics Canada Regional Reference Centre nearest you and find out today what we can do for you!

Statistics Canada Regional Reference Centres:

Appelez-nous sans frais au 1-800-465-1991 ou communiquez avec le centre de consultation de Statistique Canada qui se trouve dans votre région, et découvrez dès aujourd'hui ce que nous pouvons faire pour vous!

Centres de consultation régionaux de Statistique Canada :

Halifax
1-800-263-1136
(902) 426-5331
Fax: (902) 426-9538

Ottawa
(613) 951-8116
Fax: (613) 951-0581

Winnipeg
1-800-263-1136
(204) 983-4020
Fax: (204) 983-7543

Calgary
1-800-263-1136
(403) 292-6717
Fax: (403) 292-4958

Vancouver
1-800-263-1136
(604) 666-3691
Fax: (604) 666-4863

Montréal
1-800-263-1136
(514) 283-5725
Fax: (514) 283-9350

Toronto
1-800-263-1136
(416) 973-6586
Fax: (416) 973-7475

Regina
1-800-263-1136
(306) 780-5405
Fax: (306) 780-5403

Edmonton
1-800-263-1136
(403) 495-3027
Fax: (403) 495-5318

Telecommunications Device for the Hearing Impaired /Appareils de télécommunications pour les malentendants
1-800-363-7629

545MISC96017

Economic events

Événements économiques

ECONOMIC EVENTS IN NOVEMBER

Canada

Ontario's 126,000 striking teachers returned to work on November 10, ending a 10-day walkout over changes to Bill 160. About 45,000 members of the Canadian Union of Postal Workers went on strike on November 20, shutting down mail service across the country.

The federal government announced that it will cut employment insurance premiums by $1.4 billion in 1998, double the reduction that had previously been announced. As of January 1, EI premiums paid by employees will drop to $2.70 for every $100 of insurable income from $2.90. For employers, EI will be $3.78 for every $100 of payroll, down from $4.06.

The Ontario government released plans for changes to Ontario Hydro by 2000. The corporation will be split into three new Crown corporations: the Ontario Electricity Generation Corporation will take ownership of Ontario Hydro's generation assets; the Ontario Electric Services Corporation will be a holding company for other electricity business including transmission, retail and operation contracts; the Independent Market Operator will be a non-profit corporation to run an electricity exchange, dispatch power based on leased cost bids and arrange financial settlements between buyers and sellers.

The Bank of Canada raised the Bank Rate a quarter of a percentage point to 4% on November 24, following an increase on October 1. Commercial banks followed suit, raising the prime lending rate to 5.5% from 5.25%.

World

Striking truckers in France signed an agreement with trucking companies on November 8, ending a week-long dispute which paralyzed transportation routes and cause fuel shortages.

The Japanese government unveiled an economic revival plan centered on reducing business regulations. Highlights of the plan, which contains over 120 measures, include increasing government loans to small and mid-size business, an international airport in central Japan, speeding up construction of a national fibre-optic network and expansion of a housing loan program.

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES DE NOVEMBRE

Canada

Après une grève de 10 jours pour contester les changements au projet de loi 160, les 126 000 enseignants de l'Ontario étaient de retour au travail le 10 novembre. Environ 45 000 membres du syndicat des postiers du Canada déclenchent une grève le 20 novembre, ce qui interrompt le service postal à travers le pays.

Le gouvernement fédéral a annoncé qu'il réduira de 1,4 milliard en 1998 le total des cotisations au Régime d'assurance-emploi, deux fois plus qu'il ne l'avait d'abord annoncé. Le 1er janvier, les cotisations salariales tomberont de 2,90 $ à 2,70 $ par tranche de 100 $ de rémunération assurable et les cotisations patronales, de 4,06 $ à 3,78 $.

Le gouvernement ontarien a rendu publics ses projets de transformation d'Ontario Hydro pour l'an 2000. Trois sociétés d'État naîtront de cet organisme, à savoir Ontario Electricity Generation Corporation, qui héritera des centrales d'Ontario Hydro, Ontario Electric Services Corporation, holding dont le portefeuille comprendra d'autres activités hydroélectriques, et notamment les contrats de transport, de distribution et d'exploitation, et Independent Market Operator, société sans but lucratif qui exploitera des services de commutation, répartira l'électricité par adjudication au moindre coût et s'occupera des règlements financiers entre acheteurs et vendeurs.

La Banque du Canada a haussé son taux d'escompte d'un quart de point le 24 novembre pour ainsi le porter à 4 %, après une majoration décrétée le 1er octobre. Les banques commerciales l'ont imitée, élevant à leur tour de 5,25 % à 5,5 % leur taux de base.

Le monde

En France, les camionneurs en grève ont conclu le 8 novembre une entente avec leurs employeurs, mettant ainsi fin à un conflit d'une semaine qui a paralysé les axes de transport et causé des pénuries de carburant.

Les autorités japonaises ont dévoilé un plan de revitalisation économique centré sur un allégement de la réglementation des entreprises. Il y a plus de 120 mesures prévues, et notamment des prêts publics à la petite et moyenne entreprise, l'aménagement d'un aéroport international au centre de l'archipel japonais, l'accélération des travaux de construction d'un réseau national sur fibre optique et l'extension d'un programme de prêts à l'habitation.

Japan's fourth-largest brokerage, Yamaichi Securities, collapsed at month-end, with debts of $24 billion US. The closure follows the failure in the past month of the brokerage house Sanyo Securities, and the 10th-ranked commercial bank, Hokkaido Takushoku Bank.

The Bank of England raised interest rates to a 5-year high on November 6, after the Bank's monetary policy committee voted to raise the repo rate by a quarter of a percentage point to 7.25%.

Le quatrième courtier en importance au Japon, Yamaichi Securities, s'est effondré à la fin du mois, croulant sous des dettes de 24 milliards de dollars américains. Cette fermeture fait suite à la faillite le mois dernier d'une maison de courtage, Sanyo Securities, et de la dixième banque commerciale du pays, Hokkaido Takushoku.

Le 6 novembre, la Banque d'Angleterre a porté les taux d'intérêt à un sommet en cinq ans après la décision prise par son comité de la politique monétaire de majorer le taux de rachat d'un quart de point à 7,25 %.

Feature article

Étude spéciale

CORPORATE FINANCIAL TRENDS IN CANADA AND THE UNITED STATES, 1961-1996

*by M. Zyblock**

Introduction

While often overlooked because of its technical nature, trends in corporate finance are important for understanding other elements of firm behaviour such as employment, investment, profits, and vulnerability to recession. These relationships hold because each financing instrument imposes certain limitations on a firm's behaviour. For example, borrowing is often associated with a contractual obligation to provide fixed periodic payments to lenders, while no such cash flow restriction is linked to a firm's issuance of common shares. Ultimately, these financing decisions by firms impact on the country's economic performance.

A firm requires financial capital for its operations. The reasons for a firm's use of different forms of capital such as debt, equity and internally generated funds are complex. American corporations have increased their use of debt as a source of financial capital since the early 1960s. The implications of this debt build-up have been studied in detail for the US. These studies suggest that highly-leveraged firms face higher risks of bankruptcy and loan default and display more volatility in their investment and employment patterns. Some analysts have argued that a highly leveraged corporate sector is responsible for increased macroeconomic instability in the form of deeper recessions and slower recoveries (Sharpe, 1994; Bernanke, 1993; Borio, 1990; Davis, 1987).

The objective of this paper is to outline the financial leverage trends of corporations in Canada and the US from 1961 to 1996. This examination reveals interesting divergences in financing patterns in an era of increasing economic integration.

A Complex Decision

Firms generally acquire financial capital for their operations in two ways: internally, by using retained earnings, and externally, by borrowing or issuing equity.[1] A corporation's need to obtain external funds is primarily influenced by its financing gap — the difference between capital expenditures and internally generated sources of funds (i.e. retained earnings). However, the choice of instrument used to collect external funds depends on a number of factors. Some of the more important factors are briefly highlighted in this section, but it is not meant to be an exhaustive list.

* *Analyst, Business and Labour Market Analysis Division, (613) 951-5132.*

TENDANCE DES FINANCES DES SOCIÉTÉS AU CANADA ET AUX ÉTATS-UNIS, 1961-1996

*par M. Zyblock**

Introduction

Alors qu'on leur donne souvent peu d'attention en raison de leur nature technique, les tendances de la situation financière des sociétés sont importantes pour comprendre les autres caractéristiques de leur comportement, comme en matière d'emplois, d'investissement, de bénéfices ainsi que de sensibilité aux récessions. Ces relations existent parce que tout instrument financier limite d'une façon ou d'une autre le comportement d'une entreprise. Par exemple, les emprunts entraînent souvent l'obligation contractuelle d'effectuer des remboursements fixes et réguliers à des prêteurs, alors que lorsque l'entreprise émet des actions, aucun flux de trésorerie ne la restreint. Ultimement, les décisions financières des entreprises peuvent influencer la performance économique d'un pays.

Une entreprise a besoin de capitaux pour fonctionner, et les raisons qui la motiveront à choisir une forme de capital particulière (emprunts, actions ou fonds générés à l'interne) sont complexes. Les sociétés américaines ont augmenté leur dette pour accroître leurs capitaux financiers depuis le début des années 1960. Les effets de cette accumulation ont été amplement documentés aux États-Unis. Les études suggèrent que les entreprises à levier financier élevé risquent davantage la faillite et les défauts de paiements et qu'elles sont sujettes à plus de volatilité en matière d'investissement et d'emploi. Certains analystes ont prétendu que le fort levier financier des sociétés expliquait l'instabilité macroéconomique accrue qui se manifeste par des récessions plus profondes et des reprises plus lentes (Sharpe, 1994; Bernanke, 1993; Borio, 1990; Davis, 1987).

La présente étude vise à identifier les tendances du financement des sociétés au Canada et aux États-Unis entre 1961 et 1996. Cet examen montre des écarts intéressants dans les décisions de financement alors que s'accroît l'intégration économique.

Une décision complexe

Il existe généralement pour les entreprises deux façons d'injecter du capital dans leur exploitation : à l'interne, en utilisant les bénéfices non répartis, et à l'externe, en empruntant ou en émettant des actions[1]. Le besoin pour une société d'aller chercher du capital à l'extérieur sera surtout influencé par son déficit de financement -- c'est-à-dire l'écart entre les immobilisations et les sommes disponibles à l'interne (c'est-à-dire les bénéfices non répartis). Cependant, le choix de l'instrument servant à acquérir des capitaux externes repose sur divers facteurs. Nous en expliquerons brièvement quelques-uns des plus importants ici, mais on ne saurait y voir une liste exhaustive.

* *Analyste, Division d'analyse des entreprises et du marché du travail, (613) 951-5132.*

Conventional wisdom suggests that a firm's capital structure choice is based on minimizing its cost of capital. Numerous factors can influence this decision including inflation, taxes, interest rates and expectations about the future evolution of these variables. Excluding the effects of risk, nominal market interest rates are a function of the real borrowing cost plus an inflation premium. Taking on debt in an inflationary period, especially if the inflation premium embodied in nominal rates does not keep pace with actual price increases, reduces the real cost of debt. On the other hand, financial risk may increase when there is an unanticipated decline in inflation. This process, called debt-deflation, raises the burden or value of debt relative to equity and the amount of debt payments relative to cash flow, forcing borrowers to limit their activities. Expectations about the direction of real interest rates can also affect the composition of debt that a firm chooses. For example, in periods of low real interest rates, a firm needing to use debt will likely find it cheaper to issue long-term debentures if there is an expectation that these rates will increase.

The Data

Values for assets, liabilities and equity are measured on an accounting, or book value, basis.[2] Aggregate balance sheet items for non-financial corporations in Canada are from the National Balance Sheet Accounts. The non-financial corporate sector is comprised of the domestic transactions of private, industrial, Canadian-resident corporations. It also includes branches and subsidiaries of foreign corporations operating in Canada. Data used to measure the financing activity are taken from the Financial Flow Accounts. To maintain consistency between corresponding Canadian balance sheet values and US data, non-financial assets are reported using historical cost estimates.

American balance sheet data are from the Balance Sheets for the U.S. economy for non-farm, non-financial corporations. The Canadian and American company universes are similar. Financing data for the US are obtained from the Flow of Funds Accounts. Industrial level leverage data for 22 different non-financial sectors in the Canadian economy are also examined from 1980 to 1996 (the longest available time series for leverage at this level of aggregation). Like the national data, these industry data are based on historical cost estimates. Comparable industry data for the US are not available. Definitions of variables constructed from these data are comparable to the definitions embodied in the national data.

Financial leverage is measured by the debt-to-asset ratio. It is an indicator of the structure of claims on a firm. If the ratio is 0.305, then one could say that 30.5% of the value of assets is 'owed' to creditors. Since assets produce the income required to repay and service a firm's outstanding obligations, an increase in leverage also indicates an increase in the debt burden faced by firms. Long-term financial leverage trends are compared for corporations in Canada and the United States from 1961 to 1994; data for 1995 and 1996 only exists for Canada.

La structure du capital que choisit une entreprise reposerait, traditionnellement, sur l'objectif de réduire au minimum le coût du capital. Beaucoup de facteurs peuvent influer sur cette décision, dont l'inflation, les impôts, les taux d'intérêt et l'évolution future prévue de ces variables. Si l'on exclut les effets du risque, les taux d'intérêt nominaux du marché sont une fonction du coût d'emprunt réel majoré d'une prime de risque-inflation. Le fait d'emprunter dans une période inflationniste, surtout si la prime de risque-inflation incorporée dans les taux nominaux ne suit pas les augmentations actuelles de prix, diminue le coût réel de l'endettement. En revanche, le risque financier pourrait augmenter lorsque l'inflation diminue de façon imprévue. Ce processus, qu'on appelle endettement-déflation, accroît le fardeau ou la valeur de la dette par rapport aux capitaux propres ainsi que le montant des remboursements par rapport aux flux de trésorerie, obligeant les emprunteurs à limiter leurs activités. L'évolution attendue des taux d'intérêt réels peut aussi influer sur la composition de l'endettement choisie par une entreprise. Par exemple, en période de taux d'intérêt réels peu élevés, une entreprise qui a besoin d'emprunter trouvera probablement plus économique d'émettre des débentures à long terme si elle croit que ces taux augmenteront éventuellement.

Les données

La valeur de l'actif, du passif et des capitaux propres se mesure par la valeur comptable[2]. Les postes de bilan agrégés des sociétés non financières au Canada proviennent des Comptes du bilan national. Le secteur des sociétés non financières se compose des opérations nationales des sociétés canadiennes résidentes industrielles privées. Il comprend aussi les succursales et les filiales des sociétés étrangères exploitées au Canada. Les données servant à mesurer l'activité financière sont tirées des Comptes des flux financiers. Pour conserver l'uniformité entre les valeurs correspondantes de postes de bilan au Canada et les données des États-Unis, les actifs non financiers sont indiqués à l'aide d'estimations de coûts chronologiques.

Aux États-Unis, les données des postes de bilan proviennent des Balance Sheets for the U.S. Economy portant sur les sociétés non agricoles non financières. L'univers des sociétés au Canada est semblable à celui États-Unis. Les données sur le financement aux États-Unis proviennent des Flow of Funds Accounts. Les données sur le levier financier des sociétés industrielles de 22 secteurs non financiers différents de l'économie canadienne sont également examinées pour la période allant de 1980 à 1996 (la plus longue série chronologique disponible sur le levier financier à ce niveau d'agrégation). À l'instar des données nationales, ces données industrielles reposent sur des estimations de coûts chronologiques. On ne dispose pas de données industrielles comparables pour les États-Unis. Les définitions des variables construites à partir de ces données sont comparables aux définitions intégrées aux données nationales.

Le levier financier se mesure par le ratio d'endettement, qui indique la structure du passif d'une entreprise. Si le ratio est de 0,305, on pourrait donc dire que 30,5 % de la valeur de l'actif "appartient" à des créanciers. Étant donné que les éléments d'actif produisent le revenu nécessaire pour rembourser les engagements courants d'une entreprise, un accroissement du levier financier indique aussi une augmentation du fardeau d'endettement des entreprises. On compare les tendances à long terme du levier financier des sociétés au Canada et aux États-Unis entre 1961 et 1994; les données pour 1995-1996 n'existent que pour le Canada.

Leverage Trends in Canada

From 1961 to 1994, financial leverage increased 46% among Canadian corporations (Figure 1a), largely the result of a 126% increase in short-term leverage (Figure 1b).[3] The period from 1975 to 1982 was characterized by a particularly strong increase in leverage: the debt-to-asset ratio increased 27% and the short-term debt-to-asset ratio rose 74%.

Tendances du levier au Canada

De 1961 à 1994, le levier financier a augmenté de 46 % chez les sociétés canadiennes (figure 1a) en gros à la suite d'une hausse de 126 % du levier à court terme (Figure 1b).[3] La période de 1975 à 1982 a été caractérisée par une augmentation particulièrement forte du levier financier, le ratio d'endettement augmentant de 27 % et le ratio d'endettement à court terme progressant de 74 %.

Figure 1a

Leverage Ratio (Canadian Firms)
Ratio de levier (Sociétés canadiennes)

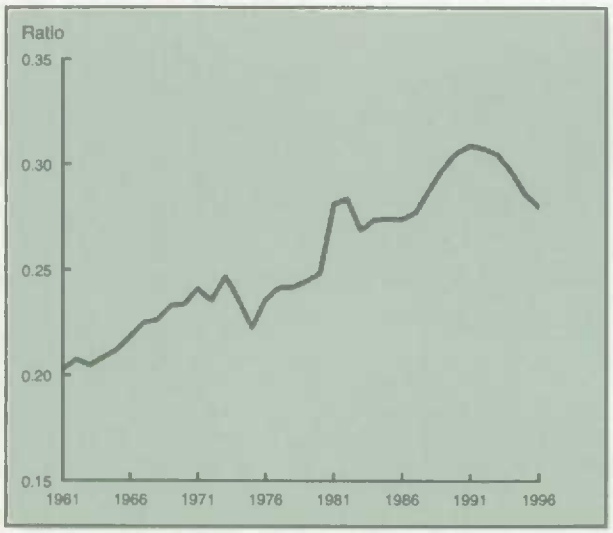
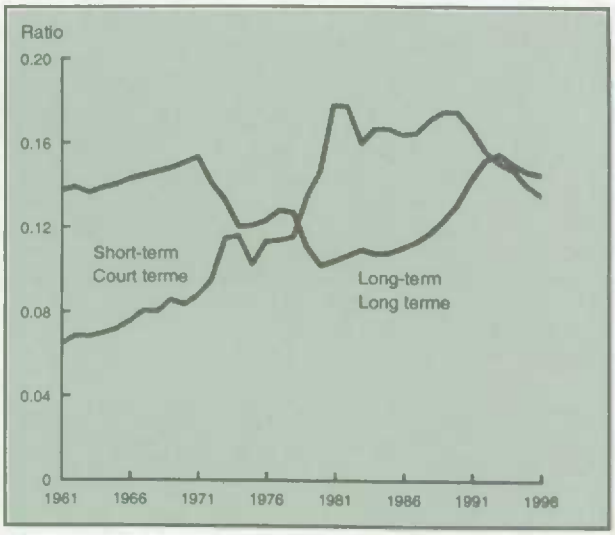


Figure 1b

Leverage Ratio by Component (Canadian Firms)
Ratio de levier par élément (Sociétés canadiennes)



From the mid-1970s until the early 1980s, some notable events helped to push the aggregate leverage ratio in Canada higher. Companies were rapidly expanding in the West, mainly because of energy production but also because of the buy-outs of foreign firms after the National Energy Program was implemented in 1981 (Davis, p.17). Companies chose debt over equity since it was a cheaper form of financing, even though short-term rates were yielding over 20% and long-term government bonds hovered around 17%. However, during most of the 1970s, inflation-adjusted interest rates were very low and, in some years, they were negative (Figure 2a). This meant the real cost of borrowing was extremely low. Not surprisingly, issuing debt was the preferred method of financing.

In the early 1980s, inflation declined markedly, and the burden of outstanding debt increased significantly (Figure 2b). This process, referred to as debt-deflation, forced many corporations to limit their investment and capital expenditure activities. The impact of debt-deflation on corporate financial security was severe: many corporations cut back on borrowing, and the rate of defaults and business failures peaked in 1981 (Davis, p.67).

Du milieu des années 1970 au début des années 1980, des phénomènes notables ont aidé à faire augmenter le ratio de levier global au Canada. Les sociétés connaissaient une expansion rapide dans l'ouest, surtout en raison de la production d'énergie, mais aussi à cause des rachats d'entreprises étrangères après la mise en oeuvre du Programme national d'énergie en 1981 (Davis, page 17). Les sociétés choisissaient de se financer par emprunt plutôt que par actions, pour des raisons économiques même si les taux à court terme donnaient un rendement de plus de 20 % et que les obligations à long terme du gouvernement papillonnaient autour de 17 %. Toutefois, pendant la plus grande partie des années 1970, les taux d'intérêt corrigés de l'inflation étaient très peu élevés et ils ont même été négatifs durant certaines années (figure 2a). Autrement dit, le coût d'emprunt réel était extrêmement bas. Il n'est donc pas surprenant que les sociétés aient choisi de se financer par emprunt.

Au début des années 1980, l'inflation a fléchi de façon marquée et le fardeau des créances en cours s'est fortement accru (figure 2b). Ce processus, connu sous le nom d'endettement-déflation, a obligé de nombreuses sociétés à limiter leurs investissements et leurs immobilisations. L'endettement-déflation a eu un impact douloureux sur la sécurité financière des sociétés, puisque bon nombre ont coupé leurs emprunts et que le taux de défaillance et de faillite a atteint un sommet en 1981 (Davis, page 67).

Figure 2a

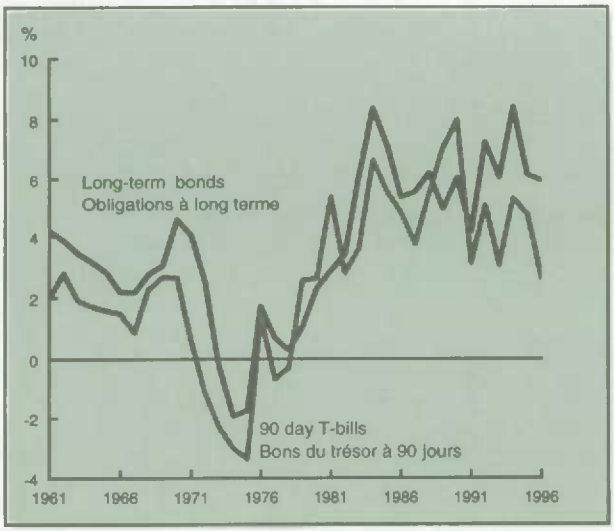
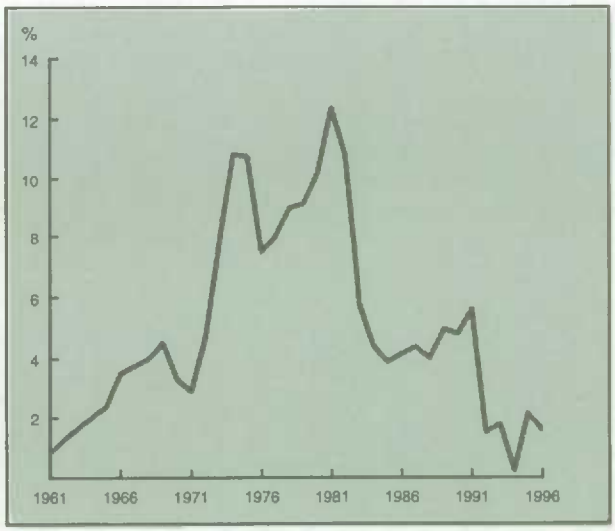


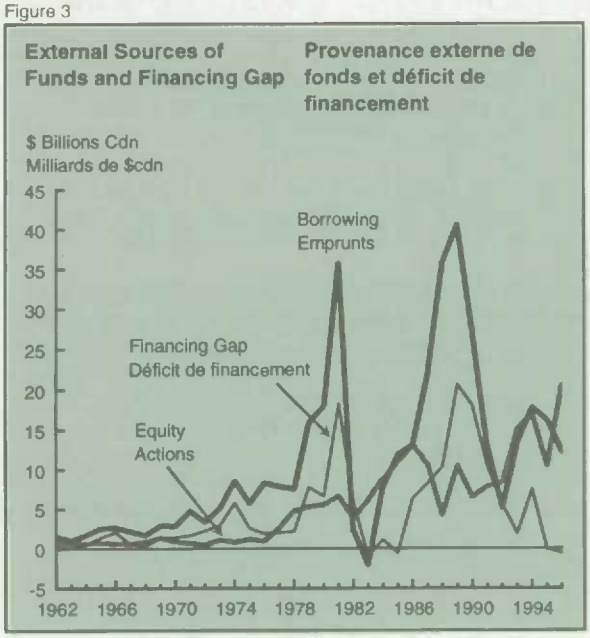
Figure 2b



From 1983 to 1989, the debt-to-asset ratio of Canadian corporations increased 11%. This relatively small increase is somewhat surprising given the robust economic activity during the period. It is most likely attributable to a combination of three factors. First, the real cost of debt was both rising and relatively higher than in earlier periods (Figure 2a). Second, if corporations were to avoid a situation similar to the early 1980s, maintaining leverage growth became important. Third, a rising number of corporations were enticed by the bull market for stocks that started in mid-1982 to finance a growing portion of their external capital requirements with equity. In combination, these factors produced a noticeable shift in financing toward equity capital (Figure 3).

The sharp decline in leverage that started in the early 1990s (Figure 1a) was largely a response to the recession. However, even as economic growth started to recover in recent years, corporate leverage declined further. The continued resistance to lever corporate balance sheets is partly influenced by the persistence of the recent stock market boom, and memories of the burden of debt in the last two recessions.

Figure 3



De 1983 à 1989, le ratio d'endettement des sociétés canadiennes a augmenté de 11 %. Cette progression relativement faible est assez surprenante compte tenu de l'activité économique robuste de cette période. Elle est fort probablement attribuable à une combinaison de trois facteurs. En premier lieu, le coût réel de l'endettement augmentait et était aussi plus élevé que dans les périodes antérieures (figure 2a). En deuxième lieu, si les sociétés voulaient éviter de se retrouver dans une situation semblable à celle qu'elles avaient connue au début des années 1980, il devenait important de préserver la croissance du ratio de levier. En troisième lieu, la hausse du marché des actions qui avait débuté au milieu de 1982 attirait un nombre croissant de sociétés à financer une partie encore plus grande de leurs capitaux externes à l'aide de fonds propres. Mis ensemble, ces facteurs ont fait pencher perceptiblement la balance vers le financement par actions (figure 3).

La nette chute du ratio de levier amorcée au début des années 1990 (figure 1a) provenait de la récession. Cependant, même avec la reprise économique de la croissance des dernières années, le ratio de levier des sociétés n'a pas cessé de diminuer. Cette résistance continuelle à financer le bilan des sociétés s'explique en partie par la persistance de la prospérité récente du marché boursier et par le souvenir du fardeau de la dette des deux dernières récessions.

Borrowing by Canadian corporations is closely associated with the financing gap over the entire period, indicating that firms have used external funds to purchase capital assets. In turn, these assets produce the income required to service the associated debt obligations. The resulting capital structure is generally viewed as less risky than the one adopted by U.S. corporations in the 1980s, when American firms were using borrowed funds to purchase assets producing no income (particularly swaps of debt for equity).

Behind the scenes, Canadian corporate tax policy since 1961 has had a positive effect on leverage. Since interest expenses are deductible from taxable income, corporations have an added incentive to issue debt (Shum, 1996).[4] More specifically, the relative benefit of using debt over share issuance as a source of funds is influenced by what is commonly referred to as the interest tax-shield. Interest expenses resulting from servicing debt can be deducted from taxable income, lowering overall expenses and the cost of capital for the firm. Several theories explain the relative preference for debt over equity financing in the presence of taxation. One suggests that optimal capital structure is arrived at by equalizing the tax benefits associated with debt and the associated costs as a result of asset liquidation or firm reorganization. Thus, leverage is expected to increase with the corporate tax rate, since the benefit of interest deductibility rises.

A Closer Look at Canadian Corporations

One argument against using aggregate data to assess the direction or importance of the trends in corporate leverage is that the data can conceal events occurring within particular industries. Is the direction of the aggregate leverage trends a result of increasing leverage across many industries or due to a sharp increase in one very large industry? If the increase in leverage is not a general phenomenon, one is not justified in putting forward macroeconomic explanations for the increase.

At least for the 1980-96 period, increasing corporate leverage was a general phenomenon. The intra-period leverage trends within particular industries are broadly consistent with the aggregate leverage trends reported earlier (Table 1). From 1980 to 1990, a period of rising aggregate leverage, 15 of 22 industries also increased leverage. From 1990 to 1996, a period of declining overall leverage, 17 reduced leverage.

Les emprunts des sociétés canadiennes sont associés de près au déficit de financement au cours de toute la période, ce qui indique qu'elles ont eu accès à des fonds externes pour acquérir des capitaux. En revanche, ces capitaux ont généré le revenu nécessaire pour rembourser les obligations liées à l'endettement. La structure de capital qui en a résulté est généralement considérée comme moins risquée que celle qui a été adoptée par les sociétés américaines dans les années 1980, lorsqu'elles ont utilisé des fonds empruntés pour acquérir des actifs qui n'ont généré aucun revenu (en particulier en achetant des actions à l'aide de fonds empruntés).

Dans les coulisses, la politique fiscale appliquée par le Canada à l'égard des sociétés depuis 1961 a eu des répercussions positives sur le levier. Étant donné que les intérêts débiteurs sont déductibles du revenu imposable, les sociétés ont été plus portées à émettre des titres de créance (Shum, 1996)[4]. Plus précisément, l'avantage relatif de recourir à des titres de créance plutôt qu'à des actions comme source de financement est influencé par ce qu'on appelle communément l'avantage fiscal de l'intérêt. Les intérêts débiteurs découlant du service de la dette peuvent être déduits du revenu imposable et ainsi diminuer les frais globaux et le coût du capital pour l'entreprise. Plusieurs théories expliquent la préférence à l'égard du financement par emprunt plutôt que du financement par actions sur le plan fiscal. L'une d'elles prétend que la structure optimale du capital s'obtient en compensant les avantages fiscaux associés à l'endettement et les frais associés à la suite d'une liquidation de l'actif ou d'une réorganisation de l'entreprise. Par conséquent, le ratio de levier devrait augmenter en fonction du taux d'impôt des sociétés étant donné l'avantage croissant apporté par la déductibilité de l'intérêt.

Examen plus attentif des sociétés canadiennes

Un des arguments invoqués contre l'utilisation de données agrégées pour évaluer l'orientation ou l'importance des tendances du ratio de levier chez les sociétés tient au fait que ces données peuvent dissimuler diverses situations à l'intérieur de certaines branches d'activité. L'orientation de la tendance globale du ratio de levier est-elle attribuable à une utilisation accrue du levier financier par de nombreuses branches d'activité ou à une hausse appréciable de ce ratio dans une seule grosse branche d'activité? S'il ne s'agit pas d'un phénomène généralisé, on n'est alors pas justifié d'expliquer l'augmentation par des facteurs macroéconomiques.

L'accroissement du ratio de levier chez les sociétés a été un phénomène généralisé au moins pendant la période 1980-1996. Les tendances de l'utilisation du levier financier à l'intérieur d'une période pour des branches d'activité particulières correspondent en général aux tendances globales du ratio de levier mentionnées précédemment (tableau 1). Entre 1980 et 1990, période pendant laquelle le ratio de levier global a augmenté, 15 des 22 branches d'activité ont aussi affiché un ratio de levier à la hausse. De 1990 à 1996, période qui a été témoin d'une diminution globale du ratio de levier, 17 des 22 branches d'activité ont aussi diminué leur ratio de levier.

Table 1
Percentage Change in Leverage: Select industries

Tableau 1
Variation en pourcentage du Levier : Industries choisies

	1980-90	1990-96	1980-1996
Industry – Industrie:			
Beverages and Tobacco – Boissons et tabac	14.7	-37.2	-28.0
Business Services – Services aux entreprises	23.7	-13.0	7.7
Construction	73.1	8.8	88.4
Chemicals – Produits chimiques	-20.4	-30.4	-44.5
Consumer – Consommation	26.5	-23.2	-2.9
Electronic and Computer – Électronique et ordinateur	-19.9	-11.7	-29.3
Fabricated Metal – Métaux fabriqués	29.8	-9.8	17.2
Food – Aliments	-1.0	-18.1	-19.0
*Household Appliances – Appareils ménagers	27.7	7.0	36.7
Iron and Steel – Fer et acier	45.3	-20.5	15.5
*Machinery and Equipment – Machines et matériel	-16.6	-20.5	-33.8
Metals – Métaux	-5.1	9.5	3.9
Motor Vehicle – Véhicules automobiles	54.3	-32.0	4.9
Oil and Gas – Huile et gaz	12.6	-7.0	4.7
*Other Transportation Equipment – Autres équipements de transport	34.8	-3.0	30.7
*Printing, Publishing and Broadcasting – Imprimerie, édition et radiodiffusion	11.8	-2.1	9.5
*Real Estate – Immobilier	-23.1	-7.0	-28.5
*Telecommunications – Télécommunications	-17.6	-2.8	-19.9
*Transportation – Transport	15.9	-14.0	-0.2
*Wood and Paper – Bois et papier	33.8	-8.3	22.7
All non-financial industries – Toutes les industries non financières	**23.0**	**-8.2**	**12.9**

*Average leverage of industry exceeds aggregate average leverage.
*Levier moyen de l'industrie excédent le levier total moyen

Leverage Trends in the United States

American corporations increased leverage by 48% from 1961 to 1994 (Figure 4a), an increase very similar in magnitude to that seen among Canadian corporations. Also, the increase in total leverage was largely attributable to a doubling in short-term leverage (Figure 4b).[5] Most of the increase was incurred between 1983 and 1989. Unlike the large increase in Canada from the mid-1970s to early 1980s, leverage among US corporations rose only 7% over the same period. This is surprising given that inflation and market interest rates followed strikingly similar paths in the two countries. Over this period, inflation expectations may have differed in the two countries, with Americans expecting that inflation would decline from high levels, making debt issuance, in their view, a much riskier form of financing.

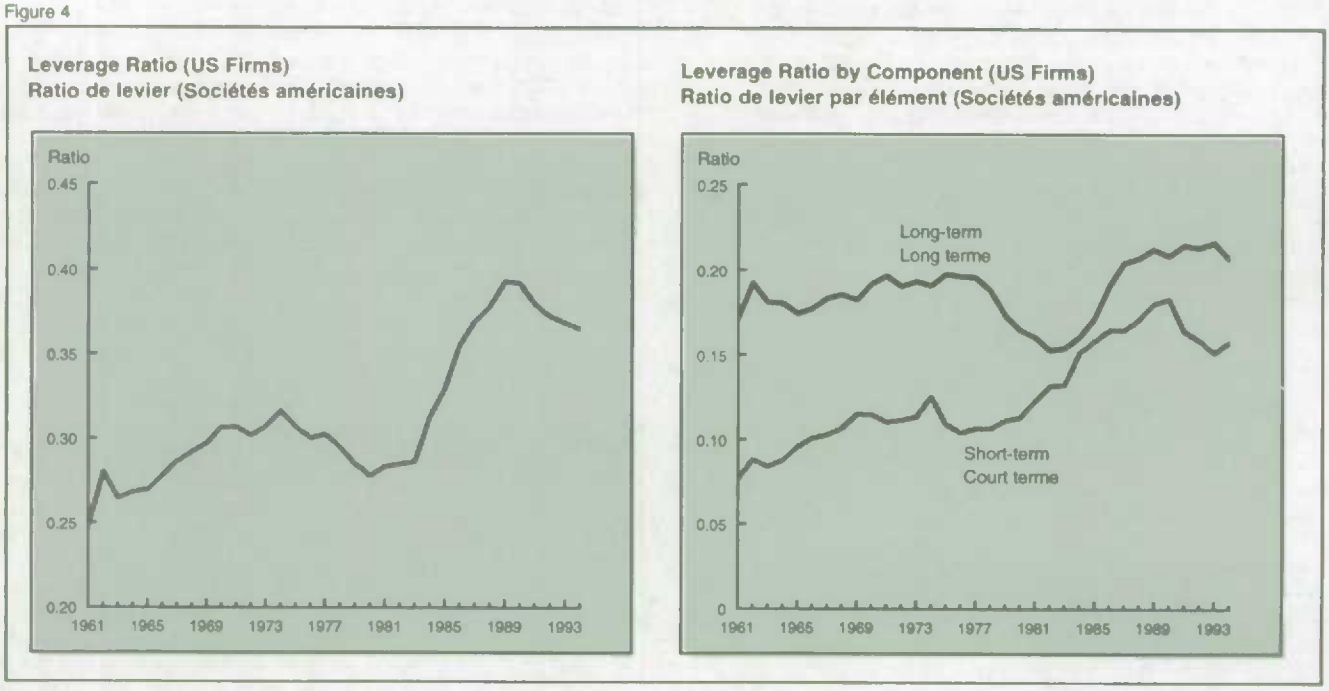
There are two primary reasons for the considerable use of debt in the 1980s: growth in merger and acquisition activity[6], and large restructuring of capital. Company mergers and acquisitions (M&As) usually occur because owners believe the value of the combined company exceeds the sum value of the two companies independently. From 1983 to 1988, M&A activity increased 68% in Canada and 71% in the US (Figure 5).

Tendances du levier aux États-Unis

Aux États-Unis, les sociétés ont augmenté leur levier de 48 % entre 1961 et 1994 (figure 4a), l'ampleur de cette hausse ressemblant de très près à celle qu'on a vue chez les sociétés au Canada. De plus, l'augmentation du levier total a été en grande partie attribuable au fait que le levier à court terme a doublé pendant cette période (figure 4b).[5] La plus grande partie de la hausse s'est produite entre 1983 et 1989. Contrairement à la forte progression survenue au Canada entre le milieu des années 1970 et le début des années 1980, le levier chez les sociétés aux États-Unis n'a monté que de 7 % pendant cette période. Cette situation a de quoi surprendre puisque le taux d'inflation et les taux d'intérêt du marché suivaient des chemins étonnamment semblables dans les deux pays. Au cours de cette période, le taux d'inflation prévu a pu être différent dans les deux pays, puisque les États-Unis s'attendaient à ce que l'inflation régresse des niveaux élevés qu'elle affichait, faisant du même coup, à leur avis, de l'émission de titres de créance une forme de financement beaucoup plus risquée.

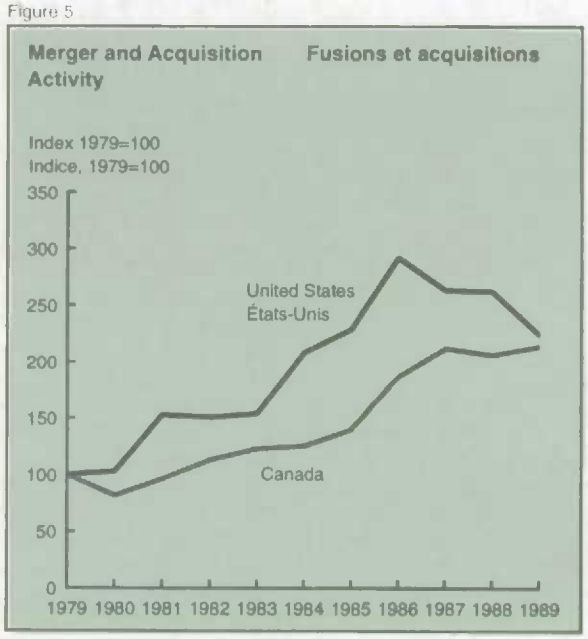
Deux grandes raisons expliquent la très forte utilisation du financement par emprunt dans les années 1980 : la croissance des fusions et des acquisitions[6] et l'importante restructuration du capital. Les fusions et acquisitions (FA) de sociétés se produisent habituellement lorsque les propriétaires croient que la valeur de la société unifiée est supérieure à la valeur individuelle des deux sociétés originales. De 1983 à 1988, les FA ont augmenté de 68 % au Canada et de 71 % aux États-Unis (figure 5).

Figure 4



A merger or acquisition does not necessarily lead to an increase in the leverage of the resultant company, since M&As can be financed by any combination of cash, debt, or equity. However, one particular form of M&A activity that does increase leverage is the leveraged buy-out (LBO).[7] These types of highly leveraged transactions often result in debt-to-asset ratios ranging from 80% to 95% upon completion of the deal. Between 1982 and 1988, the value of M&As in the US increased from 6% to about 20% of GDP (Borio, p.35). Moreover, the share of M&A activity that took the form of an LBO rose from about 5% to 20% over the same period.

Figure 5



Highly leveraged transactions have been rare in Canada partly because of the relatively high degree of concentration of ownership and control. This seems to decrease the likelihood of hostile operations by outsiders because it diminishes the potential for gains from these transactions.

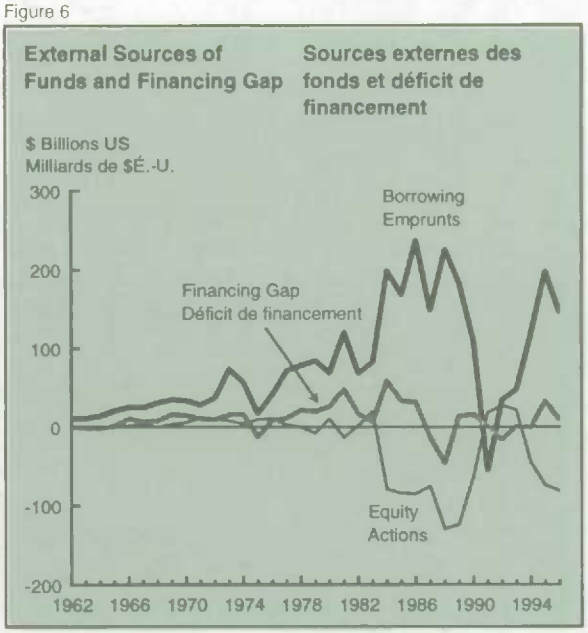
Une fusion ou une acquisition n'entraîne pas nécessairement une augmentation du levier de la nouvelle société qui en résulte, étant donné que cette fusion ou acquisition peut être financée par une combinaison de moyens (espèces, emprunts ou capitaux propres). Il y a cependant une forme particulière de FA qui fait effectivement monter le ratio de levier : les acquisitions par emprunt (APE)[7]. Ce genre d'opération à fort levier financier débouche souvent sur un ratio d'endettement variant entre 80 % et 95 % à la conclusion du marché. Entre 1982 et 1988, la valeur des FA aux États-Unis est passée de 6 % à près de 20 % du PIB (Borio, page 35). De plus, la part des fusions et acquisitions qui se sont déroulées sous forme d'APE est passée de près de 5 % à 20 % au cours de la même période.

Les opérations à fort levier financier sont presque inexistantes au Canada, en partie à cause du degré relativement élevé de concentration de la propriété et du contrôle. Cette situation semble diminuer la probabilité d'opérations inamicales par des étrangers, car elle amoindrit les gains que ces opérations sont susceptibles d'apporter.

A spread developed between new debt issuance and the financing gap among American corporations from the mid-1970s to the early 1980s. From 1983 to 1990, corporations became heavily involved in debt-for-equity swaps (i.e. the purchase of outstanding equity with borrowed funds). This type of reorganization often raises earnings per share, the key indicator of corporate success, by increasing the proportionate claims on earnings for each outstanding common share. Generally, this activity involves more risk than the financing approach undertaken by Canadian companies; US companies borrowed to purchase assets producing no income to pay for the associated debt.

American corporations ended the 1980s with a large amount of debt on their balance sheets thanks to the increased frequency and size of LBOs and the debt-for-equity swaps. This left corporations with a large debt-overhang just as demand slumped in the early 1990s. Many studies have argued that the early 1990s recession in the US was more severe for firms and that the subsequent expansion was relatively weaker than in the early 1980s because of the high degree of leverage carried on corporate balance sheets. Defaults on corporate loans in 1991 were double what they were in the 1980s recession (Remolana, et al., 1993); the 1990s recession was accompanied by unusually early declines in employment and inventories (Bernanke, 1993); and, there was an unusually slow recovery after the 1990s recession.

Figure 6



American corporations recently have been reducing leverage (Figure 4a). This may be a response to the hardships that highly leveraged corporations felt in the early 1990s. Or, it may be the result of a compositional change: the most highly leveraged firms did not survive the decline in demand, so that only those corporations with relatively clean balance sheets thrived in the recovery.

Conclusion

The economic landscape in Canada and the US has been very similar since 1961. Inflation, interest rates and economic growth have followed the same general patterns. The financial and policy infrastructure have developed similarly as well, and yet corporate balance sheets have evolved differently, and for quite different reasons.

Un écart s'est creusé entre l'émission de nouveaux titres de créance et le déficit de financement chez les sociétés aux États-Unis depuis le milieu des années 1970 jusqu'au début des années 1980. De 1983 à 1990, la composition des emprunts nets a essentiellement été identique à celle des capitaux propres, les sociétés commençant de plus en plus à acheter des actions en circulation à l'aide de fonds empruntés. Ce type de réorganisation augmente souvent les revenus par action, l'indicateur clé du succès des sociétés, en élevant les revenus reportés sur chaque action en circulation. D'une façon générale, cette activité comporte plus de risques que la méthode de financement adoptée par les sociétés au Canada; en effet, les sociétés aux États-Unis ont emprunté pour acquérir des actifs qui ne produisaient aucun revenu servant à rembourser la dette associée à cet actif.

Les sociétés aux États-Unis ont terminé les années 1980 avec un très fort ratio d'endettement au bilan, en raison de leur utilisation accrue et de l'importance des acquisitions par emprunt et des substitutions de capitaux propres par des emprunts. Les sociétés se sont donc retrouvées avec de fortes dettes au moment où la demande fléchissait au début des années 1990. Beaucoup d'études ont prétendu que la récession du début des années 1990 aux États-Unis a été plus grave pour les sociétés et que l'expansion qui a suivi a été relativement plus faible qu'au début des années 1980 en raison du ratio de levier élevé que les sociétés présentaient à leur bilan. En 1991, le nombre de sociétés qui manquaient à leurs engagements était deux fois plus élevé que ce qu'il était pendant la récession des années 1980 (Remolana et coll., 1993); la récession des années 1990 s'est accompagnée d'une baisse initiale inhabituelle de l'emploi et des stocks (Bernanke, 1993); de plus, la reprise qui est survenue après la récession des années 1990 a été inhabituellement lente.

Les sociétés aux États-Unis ont récemment diminué leur levier (figure 4a). La situation peut s'expliquer par les difficultés que les sociétés à fort levier financier ont éprouvées au début des années 1990. Elle peut aussi être le résultat d'une modification de composition : les entreprises à plus fort levier n'ont pas survécu à la baisse de la demande, ce qui explique pourquoi seules les sociétés affichant un bilan relativement reluisant ont prospéré pendant la reprise.

Conclusion

Le paysage économique au Canada est presque identique à celui des États-Unis depuis 1961. L'inflation, les taux d'intérêt et la croissance économique ont suivi les mêmes tendances générales. L'infrastructure sur le plan financier et politique a également bien fait, pourtant le bilan des sociétés a pris des orientations différentes pour des raisons fort différentes.

Financial leverage of Canadian and American corporations increased almost equally in magnitude from 1961 to 1994. The largest increases in leverage among Canadian corporations took place from 1975 to 1982. This increase is primarily attributable to two factors: rapid expansion in western Canada financed primarily with debt, and low (sometimes negative) inflation-adjusted interest rates during the late 1970s that created favourable conditions for debt financing. Reversals in aggregate corporate leverage trends in Canada correspond closely with the industry leverage patterns. Changes in corporate leverage are influenced by macroeconomic events, not just microeconomic factors.

In the United States, corporate leverage rose sharply from 1983 to 1989. Over this period, corporations were undertaking a major capital restructuring initiative by purchasing outstanding equity with debt. Around the same time, highly leveraged transactions in the form of leveraged buy-outs increased in number and total value, pushing aggregate corporate leverage to even higher levels.

In both countries, the rise in corporate leverage is mostly attributable to increased use of short-term debt-instruments. This signals that the likelihood of a mismatch between the duration of assets and liabilities is growing, which raises the overall level of financial risk embodied in corporate balance sheets. A more detailed study on the duration of assets would be needed to establish the magnitude of this risk.

According to recent studies about financial leverage, the 1981-82 recession in Canada was particularly severe on firms, following the large build-up of debt in the 1970s. Similarly, the severity of the early 1990s recession in the US for firms was aggravated by their accumulation of debt in the 1980s. This also suggests that the relatively weaker performance of the Canadian economy had its origins elsewhere than the structure of corporate finances.

It is difficult to determine from the aggregate data if financial leverage in either country is presently too high for many firms to successfully face another cyclical downturn. Corporations in both countries may be considering that very question as their use of debt continues to trend lower of late. To more fully appreciate the relationship between leverage and investment or employment one needs to explore firm-level data.

Selected References

Bernanke, Ben S. (1993). "Credit in the Macroeconomy", Federal Reserve Bank of New York *Quarterly Review*, Spring.

Borio, C.E.V. (1990). "Leverage and Finance of Non-financial Companies: An International Perspective", Bank for International Settlements, Economic Paper no.27, May.

Davis, E.P. (1987). "Rising Sectoral Debt/Income Ratios: A Cause for Concern?" , Bank for International Settlements, Economic Paper no.20, June.

L'ampleur du levier des sociétés au Canada et aux États-Unis a augmenté au niveau presque équivalent entre 1961 et 1994. Les plus fortes hausses à ce titre chez les sociétés canadiennes sont survenues entre 1975 et 1982. Elles ont été en grande partie attribuables à deux facteurs : l'expansion rapide dans l'ouest du Canada, financée principalement par des emprunts, et de faibles taux d'intérêt corrigés de l'inflation (parfois négative) à la fin des années 1970, qui ont créé des conditions propices au financement par emprunt. Au Canada, l'inversion des tendances globales du levier chez les sociétés correspond étroitement à la structure du levier des sociétés industrielles. L'évolution du levier des sociétés est influencée par les événements macroéconomiques et non pas uniquement par des facteurs microéconomiques.

Aux États-Unis, le levier des sociétés a augmenté en flèche entre 1983 et 1989. Pendant cette période, les sociétés ont procédé à une restructuration importante de leur capital en empruntant pour acquérir des actions en circulation. À peu près à la même époque, le nombre et la valeur totale des opérations à fort levier financier sous forme d'acquisitions par emprunt ont augmenté, poussant à des niveaux encore plus élevés le levier global des sociétés.

Dans les deux pays, la hausse du ratio de levier des sociétés est presque entièrement attribuable à une utilisation accrue des instruments de créance à court terme. Cette situation indique une discordance sans doute croissante entre la durée de l'actif et du passif, qui a pour effet de faire monter le niveau global du risque financier incorporé au bilan des sociétés. Il serait nécessaire d'étudier plus en détail la durée de l'actif pour établir l'ampleur de ce risque.

Selon de récentes études du levier financier, la récession de 1981-1982 au Canada a été particulièrement dure pour les entreprises, après la forte accumulation de dettes des années 1970. Parallèlement, on a signalé que la récession survenue au début des années 1990 aux États-Unis a été aggravée pour les entreprises par les dettes qu'elles avaient accumulé au cours des années 1980. Ceci suggère également que la performance relativement plus faible de l'économie canadienne s'explique par d'autres facteurs que la structure financière des ses sociétés.

Il est difficile de déterminer à partir des données globales si le levier financier dans les deux pays est actuellement trop élevé pour empêcher de nombreuses entreprises d'affronter avec succès un autre repli cyclique. Il est bien possible que les sociétés des deux pays examinent cette question particulière étant donné qu'elles ont tendance depuis quelque temps à recourir de moins en moins au financement par emprunt. Pour mieux apprécier à sa juste valeur le lien entre le levier et les investissements ou l'emploi, il est nécessaire d'explorer les données au niveau des entreprises.

Bibliographie choisie

Bernanke, Ben S., (1993), "Credit in the Macroeconomy", Federal Reserve Bank of New York *Quarterly Review*, printemps.

Borio, C.E.V., (1990), "Leverage and Finance of Non-financial Companies: An International Perspective", Bank for International Settlements, Economic Paper no. 27, mai.

Davis, E.P., (1987), "Rising Sectoral Debt/Income Ratios: A Cause for Concern?", Bank for International Settlements, Economic Paper no. 20, juin.

Khemani, R.S. (1991). "Recent Trends in Merger and Acquisition Activity in Canada and Selected Countries", in *Corporate Globalization through Mergers and Acquisitions*, ed. Leonard Waverman, University of Calgary Press.

Marfels, Christian (1988). "Aggregate Concentration in International Perspective: Canada, Federal Republic of Germany, Japan and the United States" in *Mergers, Corporate Concentration and Power in Canada*, eds. R.S. Khemani, D.M. Shapiro and W.T. Stanbury, The Institute for Research on Public Policy.

Remolana, Eli M., Robert N. McCauley, Judith Ruud and Franco Iacono (1993). "Corporate Refinancing in the 1990s", Federal Reserve Bank of New York *Quarterly Review*, Winter.

Sharpe, Steven A. (1994). "Financial Market Imperfections, Firm Leverage and the Cyclicality of Employment", *American Economic Review*, vol.84, no.4, September.

Shum, Pauline M. (1996). "Taxes and Corporate Debt Policy in Canada: An Empirical Investigation", *Canadian Journal of Economics*, vol. 29, no.3, August.

Taggart, Robert A. (1985). "Secular Patterns in the Financing of U.S. Corporations" in *Corporate Capital Structures in the United States*, ed. Benjamin M. Friedman, University of Chicago Press.

FOOTNOTES

1. *Firms can also sell existing, and usually non-performing, assets to obtain additional funds. However, this is usually not the preferred method of obtaining funds, so it will be excluded from the discussion.*
2. *There are three primary ways in which balance sheet values can be measured: Book value, replacement cost, or market value. Each method has its shortcomings and benefits. For a detailed discussion on this topic refer to Taggart (1985).*
3. *Short-term debt in Canada is defined as the sum on accounts of bank loans, other loans, finance and other short-term paper. Corporate long-term debt for Canada is defined as the sum on the accounts of mortgages and other Canadian bonds. While the splits between short-term and long-term debt are not ideal, they do capture the general duration of the liabilities one would expect in these categories. Moreover, the breakdowns are also consistent with the conventional breakdowns reported in US studies, making cross-country comparisons more meaningful.*
4. *The expected positive relationship between corporate taxes and leverage has not found much support in America. This is likely due to the complex interactions between personal and corporate taxes that differ from those experienced in Canada.*
5. *Short-term debt in the US is defined as bank loans (not elsewhere classified), commercial paper, and other loans. Long-term debt is defined as tax-exempt debt, corporate bonds and mortgages. These classifications are constructed in order to be consistent with the categorizations of debt used for Canada.*

Khemani, R.S., (1991), "Les fusions et acquisitions au Canada et dans certains pays étrangers : tendances récentes", dans *La mondialisation des sociétés par le jeu des fusions et acquisitions*, éd. Leonard Waverman, University of Calgary Press.

Marfels, Christian, (1988), "Aggregate Concentration in International Perspective: Canada, Federal Republic of Germany, Japan and the United States" dans *Mergers, Corporate Concentration and Power in Canada*, éd. R.S. Khemani, D.M. Shapiro et W.T. Stanbury, The Institute for Research on Public Policy.

Remolana, Eli M., Robert N., McCauley, Judith Ruud et Franco Iacono (1993), "Corporate Refinancing in the 1990s", Federal Reserve Bank of New York *Quarterly Review*, hiver.

Sharpe, Steven A., (1994), "Financial Market Imperfections, Firm Leverage and the Cyclicality of Employment", *American Economic Review*, vol. 84, nº 4, septembre.

Shum, Pauline M., (1996), "Taxes and Corporate Debt Policy in Canada: An Empirical Investigation", *Canadian Journal of Economics*, vol. 29, nº 3, août.

Taggart, Robert A., (1985), "Secular Patterns in the Financing of U.S. Corporations" dans *Corporate Capital Structures in the United States*, éd. Benjamin M. Friedman, University of Chicago Press.

NOTES

1. *Les entreprises peuvent aussi vendre la partie habituellement improductive de leurs éléments d'actif pour obtenir des fonds supplémentaires. Toutefois, comme il ne s'agit pas de la méthode habituelle, nous n'en parlerons pas ici.*
2. *Il y a trois grandes façons de mesurer une valeur au bilan : la valeur comptable, la valeur de remplacement ou la valeur marchande. Chaque méthode comporte ses lacunes et ses avantages. Pour en savoir plus à ce sujet, se reporter à Taggart (1985).*
3. *On définit la dette à court terme au Canada comme la somme des prêts bancaires, des autres prêts, des instruments de financement et des autres effets à court terme. La dette à long terme des sociétés au Canada se définit comme la somme des prêts hypothécaires et des autres obligations canadiennes. Même si la division entre les créances à court terme et à long terme n'est pas idéale, elle permet quand même de saisir la durée générale du passif à laquelle on s'attendrait pour ces catégories. De plus, comme les ventilations correspondent également aux ventilations classiques mentionnées dans les études aux États-Unis, elles confèrent plus d'utilité aux comparaisons internationales.*
4. *Le lien positif prévu entre l'impôt des sociétés et le ratio de levier n'a pas trouvé beaucoup d'appui en Amérique, probablement à cause des interactions complexes qui existent entre l'impôt des particuliers et l'impôt des sociétés, qui sont différentes de celles qui prévalent au Canada.*
5. *La dette à court terme aux États-Unis correspond aux prêts bancaires (non classés ailleurs), aux effets commerciaux et aux autres prêts. La dette à long terme se définit comme les créances exonérées d'impôt, les obligations des sociétés et les prêts hypothécaires. Ces classifications sont établies de manière à correspondre aux catégories de créances utilisées au Canada.*

[6] *The data for Figure 5 were taken from two studies. Data from 1979 to 1986 are from Marfel (1988) and for the remainder of the period the data are borrowed from Khemani (1991). Both studies use the same primary data source.*

[7] *A leveraged buy-out is a highly debt-financed acquisition by which a company is often taken private.*

[6] *Les données de la figure 5 provenaient de deux études. Les données de 1979 à 1986 sont tirées de Marfel (1988), tandis que pour le reste de la période, elles ont été empruntées de Khemani (1991). Les deux études puisent leurs données principales à la même source.*

[7] *L'acquisition par emprunt est une acquisition à financement élevé par emprunt qui permet souvent d'acquérir une société par des capitaux privés.*

Your weekly 5-minute economic summary ... *Infomat!*

When every minute counts, you need to find timely information fast. *Infomat* is the answer for a quick, accurate economic summary. In less than 10 pages, it presents a comprehensive view of the changes under way in the economy, bringing you key indicators and events that will alter the business climate in the week ahead.

Based on over 100 Statistics Canada surveys, *Infomat* brings you up-to-the-minute information on:

- consumer prices
- employment and unemployment
- gross domestic product
- manufacturing and trade
- finance . . .

. . . and a host of other topics that make it easy for you to keep track of economic trends. Designed and written for professionals like you who don't have any time to spare, *Infomat* provides the facts in concise summaries.

Faites un tour d'horizon de l'actualité économique en 5 minutes avec *Infomat!*

Chaque minute compte. Voilà pourquoi vous tenez à obtenir des renseignements actuels qui vous informent en un rien de temps. Fiez-vous à *Infomat* pour vous livrer l'essentiel de l'actualité économique. En moins de 10 pages, vous trouverez le tableau de bord de l'économie ainsi que les événements déterminants pour la semaine qui s'annonce.

S'appuyant sur une centaine d'enquêtes que Statistique Canada mène en permanence, *Infomat* vous donne l'heure juste sur des sujets comme :

- les prix à la consommation
- l'emploi et le chômage
- le produit intérieur brut
- la fabrication et le commerce
- la finance . . .

... et nombre d'autres sujets qui vous permettront de comprendre les tendances. Conçu et rédigé pour les professionnels qui, comme vous, n'ont pas de temps à perdre, *Infomat* vous présente les résumés des plus récents faits.

It's high time for you to subscribe to *Infomat!*

Infomat (Catalogue number 11-002-XPE) is $145 per year (plus GST/HST and applicable PST) in Canada and US$145 outside Canada. Don't waste time, order today! CALL toll-free 1 800 267-6677, FAX toll-free 1 800 889-9734 or MAIL your order to Statistics Canada, Operations and Integration Division, Circulation Management, 120 Parkdale Avenue, Ottawa, Ontario, Canada, K1A 0T6. You may also order via the Internet: order@statcan.ca or contact your nearest Statistics Canada Reference Centre listed in this publication.

Il est grand temps de vous abonner à *Infomat!*

Infomat (n° 11-002-XPF au catalogue) coûte 145 $ par année (TPS/TVH en sus et TVP, s'il y a lieu) au Canada et 145 $ US à l'extérieur du Canada. Ne perdez pas une minute de plus, commandez aujourd'hui! TÉLÉPHONEZ sans frais au 1 800 267-6677, TÉLÉCOPIEZ sans frais au 1 800 889-9734 ou envoyez votre commande PAR LA POSTE à Statistique Canada, Division des opérations et de l'intégration, Gestion de la circulation, 120, avenue Parkdale, Ottawa (Ontario) Canada, K1A 0T6. Vous pouvez aussi commander sur Internet : order@statcan.ca ou communiquer avec le centre de consultation régional de Statistique Canada le plus près de chez vous (la liste figure dans la présente publication).

Recent feature articles

January 1990
Rates of Return on Trusteed Pension Funds.

February 1990
1. The Reliability of the Canadian National Accounts Estimates.
2. A Guide to Using Statistics - Getting the Most Out of Them.

March 1990
1989 Year-end Economic Review.

April 1990
The Distribution of Wealth in Canada and the United States.

May 1990
Real Gross Domestic Product: Sensitivity to the Choice of Base Year.

July 1990
A New Look at Productivity of Canadian Industries.

August 1990
Capital Investment Intentions and Realizations for Manufacturing Plants in Canada: 1979-1988.

September 1990
The Labour Market Mid-year Report.

October 1990
Patterns of Quits and Layoff in the Canadian Economy.

November 1990
Effective Tax Rates and Net Price Indexes.

December 1990
Patterns of Quits and Layoffs in the Canadian Economy - Part II.

January 1991
Recent Trends in the Automotive Industry.

February 1991
Year-end Review of Labour Markets.

March 1991
Tracking Down Discretionary Income.

April 1991
Industry Output in Recessions.

Études spéciales récemment parues

Janvier 1990
Le taux de rendement des caisses de retraite en fiducie.

Février 1990
1. La fiabilité des estimations des comptes nationaux du Canada.
2. Un guide sur l'utilisation des statistiques - comment en tirer le maximum.

Mars 1990
Revue économique de fin d'année, 1989.

Avril 1990
La répartition de la richesse au Canada et aux États-Unis.

Mai 1990
Produit intérieur brut en termes réels: sensibilité au choix de l'année de base.

Juillet 1990
Nouvelle perspective sur la productivité des industries canadiennes.

Août 1990
Investissements prévus et réalisés des usines du secteur de la fabrication au Canada :1979-1988.

Septembre 1990
Le marché du travail: Bilan de la mi-année.

Octobre 1990
Le comportement des démissions et des mises à pied au Canada.

Novembre 1990
Les taux de taxe actuels et les indices de prix net.

Décembre 1990
Le comportement des démissions et des mises à pied au sein de l'économie canadienne - Partie II.

Janvier 1991
Tendances récentes dans l'industrie automobile.

Février 1991
Le marché du travail: Bilan de fin d'année.

Mars 1991
Détermination du revenu discrétionnaire.

Avril 1991
La production des industries durant les récessions.

Recent feature articles

May 1991
Government Subsidies to Industry.

June 1991
1. The Growth of the Federal Debt.
2. Foreign Investment in the Canadian Bond Market, 1978 to 1990.

July 1991
Big is Beautiful Too - Wages and Worker Characteristics in Large and Small Firms.

August 1991
International Perspectives on the Economics of Aging.

September 1991
Family Income Inequality in the 1980s.

October 1991
The Regulated Consume Price Index.

November 1991
Recent Trends in Consumer and Industry Prices.

December 1991
New Survey Estimates of Capacity Utilization.

January 1992
Repeat Use of the Unemployment Insurance Program.

February 1992
The Labour Market: Year-end Review.

March 1992
Firm Size and Employment: Recent Canadian Trends.

April 1992
Canada's Position in World Trade.

May 1992
Mergers and Acquisitions and Foreign Control.

June 1992
The Value of Household Work in Canada, 1986.

July 1992
An Overview of Labour Turnover.

August 1992
Characteristics of Importing Firms, 1978-86.

Études spéciales récemment parues

Mai 1991
Les subventions gouvernementales accordées aux industries.

Juin 1991
1. La croissance de la dette fédérale.
2. Les placements étrangers sur le marché obligataire canadien, 1978-1990.

Juillet 1991
Big is Beautiful Too - Les salaires et les autres caractéristiques des travailleurs dans les grandes et les petites entreprises.

Août 1991
Perspectives internationales sur l'économie du vieillissement.

Septembre 1991
Inégalité du revenu des familles dans les années 80.

Octobre 1991
L'indice réglementé des prix à la consommation.

Novembre 1991
Tendances récentes des prix à la consommation et industriels.

Décembre 1991
Nouvelles estimations d'enquête sur le taux d'utilisation de la capacité.

Janvier 1992
Recours répétés à l'assurance-chômage.

Février 1992
Le marché du travail: bilan de fin d'année.

Mars 1992
Évolution récente au Canada, du rapport entre la taille des entreprises et l'emploi.

Avril 1992
La position du Canada au sein du commerce mondial.

Mai 1992
Les fusions, les acquisitions et le contrôle étranger.

Juin 1992
La valeur du travail, ménager au Canada, 1986.

Juillet 1992
Le roulement de la main-d'oeuvre.

Août 1992
Les caractéristiques des firmes importatrices, 1978-1986.

Recent feature articles

September 1992
Output and Employment in High-tech Industries.

October 1992
Discouraged Workers - Where have they gone?.

November 1992
Recent Trends in the Construction Industry.

December 1992
Cross-border Shopping - Trends and Measurement Issues.

January 1993
Canada's Interprovincial Trade Flows of Goods, 1984-88.

February 1993
The Labour Market: Year-End Review.

April 1993
Globalisation and Canada's International Investment Position.

May 1993
1. RRSPs: A Growing Pool of Investment Capital.
2. The Foreign Investment of Trusteed Pension Funds.

June 1993
Investment Income of Canadians.

July 1993
Productivity of Manufacturing Industries in Canada and the United States.

September 1993
The Duration of Unemployment During Boom and Bust.

October 1993
1. The New Face of Automobile Transplants in Canada.
2. Interprovincial Trade Flows of Goods and Services.

December 1993
Recent Trends in Canadian Direct Investment Abroad - The Rise of Canadian Multinationals.

January 1994
Unemployment and Unemployment Insurance: An Update.

February 1994
1. A Profile of Growing Small Firms.
2. The Distribution of GDP by Sector.

Études spéciales récemment parues

Septembre 1992
La production et l'emploi des industries à haute technicité.

Octobre 1992
Les travailleurs découragés - Que sont-ils devenus?.

Novembre 1992
Tendances récentes dans l'industrie de la construction.

Décembre 1992
Achats outre-frontière - Tendances et mesure.

Janvier 1993
Flux du commerce interprovincial des biens au Canada 1984-88.

Février 1993
Le marché du travail: Bilan de fin d'année.

Avril 1993
La mondialisation et le bilan des investissements internationaux du Canada.

Mai 1993
1. Les REÉR : Des fonds de placement en croissance.
2. Les placements étrangers des caisses de retraite en fiducie.

Juin 1993
Le revenu de placements des canadiens.

Juillet 1993
Productivité des industries manufacturières au Canada et aux États-Unis.

Septembre 1993
La durée du chômage en période de prospérité et de récession.

Octobre 1993
1. Les sociétés transplantées au Canada dans le secteur de l'automobile: nouveau portrait.
2. Les flux du commerce interprovincial des biens et des services.

Décembre 1993
Tendances récentes des investissements directs canadiens à l'étranger - L'essor des multinationales canadiennes.

Janvier 1994
Les chômeurs et l'assurance-chômage: une mise à jour.

Février 1994
1. Un profil des petites entreprises en croissance.
2. La ventilation par secteur du PIB.

Recent feature articles

March 1994
Labour Markets and Layoffs During the Last Two Recessions.

April 1994
The Value of Household Work in Canada, 1992".

May 1994
1. Unemployment Insurance, Temporary Layoffs, and Recall Expectations.
2. Assessing the Size of the Underground Economy: The Statistics Canada Perspective.

June 1994
A Profile of High Income Ontarians.

August 1994
Innovation: The Key to Success in Small Firms.

September 1994
The hours people work.

October 1994
Leaders and Laggards: Quality management in Canadian manufacturing.

November 1994
Provincial GDP by industry, 1984-1993.

December 1994
The Distribution of UI Benefits and Taxes in Canada.

January 1995
Small Firms and Job Creation – A Reassessment.

February 1995
An Overview of Recent Trends in Personal Expenditure.

March 1995
The Labour Market: Year-End Review.

April 1995
The Work Experience of Canadians: A First Look.

May 1995
Energy Consumption Among the G-7 Countries.

June 1995
1. Provincial GDP by Industry.
2. Interprovincial Trade.

August 1995
Purchasing power parities.

Études spéciales récemment parues

Mars 1994
Les marchés du travail et les mises à pied au cours des deux dernières récessions.

Avril 1994
La valeur du travail ménager au Canada, 1992.

Mai 1994
1. Assurance-chômage, mises à pied temporaires, et prévisions de rappel.
2. Évaluation de la dimension de l'économie souterraine: Le point de vue de Statistique Canada.

Juin 1994
Un profil des Ontariens à revenu élevé.

Août 1994
L'innovation: La clé de la réussite des petites entreprises.

Septembre 1994
Les heures consacrées au travail.

Octobre 1994
Les chefs de file et les traînards: La gestion de la qualité dans le secteur canadien de la fabrication.

Novembre 1994
PIB provincial par industrie, 1984-1993.

Décembre 1994
La distribution des prestations et des taxes d'assurance-chômage au Canada.

Janvier 1995
Les petites entreprises et la création d'emplois – réévaluation des faits.

Février 1995
Une vue globale des tendances récentes des dépenses personnelles.

Mars 1995
Le marché du travail: bilan de fin d'année.

Avril 1995
L'expérience de travail des canadiens: un premier aperçu.

Mai 1995
Consommation d'énergie dans les pays membres du groupe des sept.

Juin 1995
1. Le PIB par industrie.
2. Commerce interprovincial.

Août 1995
La parité du pouvoir d'achat.

Recent feature articles

September 1995
Recent trends in payroll taxes.

November 1995
A primer on financial derivatives.

December 1995
Capitalizing on RRSPs.

January 1996
Changes in job tenure since 1981.

February 1996
Alternative measures of business cycles in Canada: 1947-1992.

March 1996
The labour force survey: 50 years old.

April 1996
Economic developments in 1995.

May 1996
Technology and competitiveness in Canadian manufacturing establishments.

June 1996
Do earnings rise until retirement?

July 1996
Recent trends in provincial growth.

August 1996
The concentration of job creation in companies.

September 1996
The changing workweek: trends in weekly hours of work.

October 1996
The effect of rebasing on GDP.

November 1996
Job creation, wages and productivity in manufacturing.

December 1996
Access to the information highway.

January 1997
1. RRSP withdrawals revisited.
2. REPO Transactions between Residents of Canada and Non-Residents.

February 1997
An overview of permanent layoffs.

Études spéciales récemment parues

Septembre 1995
Tendances récentes des cotisations sociales patronales.

Novembre 1995
Une introduction aux produits financiers dérivés.

Décembre 1995
Exploiter les REER.

Janvier 1996
Changements de la durée des emplois depuis 1981.

Février 1996
Diverses mesures des cycles d'affaires au Canada : 1947-1992.

Mars 1996
L'enquête sur la population active: 50 ans déjà.

Avril 1996
La conjoncture économique en 1995.

Mai 1996
La technologie et la compétitivité dans les établissements de fabrication au Canada.

Juin 1996
Les gains augmentent-ils jusqu'à la retraite?

Juillet 1996
Tendances récentes de la croissance par province.

Août 1996
La concentration de la création d'emplois dans les entreprises.

Septembre 1996
Évolution de la semaine de travail : tendances dans les heures de travail hebdomadaires.

Octobre 1996
L'effet du changement d'année de base sur le PIB.

Novembre 1996
Création d'emplois, revenu et productivité dans le secteur manufacturier.

Décembre 1996
Accès à l'autoroute de l'information.

Janvier 1997
1. Le point sur les retraits d'un REER.
2. Les opérations de pension entre résidents canadiens et non-résidents.

Février 1997
Un aperçu des mises à pied permanentes.

Recent feature articles

April 1997
Year-end Review.

May 1997
Youths and the Labour Market.

June 1997
Provincial economic trends in 1996.

July 1997
1. Measuring the age of retirement.
2. Trading travellers – International travel trends.

August 1997
Factors affecting technology adoption: a comparison of Canada and the United States

September 1997
Are Canadians more likely to lose their jobs in the 1990s?

October 1997
Earnings patterns by age and sex[1]

November 1997
1. Trucking in a Borderless Market – An Industry Profile
2. A Profile of the Self-Employed

Études spéciales récemment parues

Avril 1997
Revue de fin d'année.

Mai 1997
Le point sur la population active.

Juin 1997
Tendances du PIB provincial en 1996.

Juillet 1997
1. L'âge de la retraite et l'estimation statistique.
2. Échanger des voyageurs – Les tendances des voyages internationaux.

Août 1997
Les facteurs associés à l'adoption de technologies : une comparaison entre le Canada et les États-Unis

Septembre 1997
Les Canadiens sont-ils plus susceptibles de perdre leur emploi au cours des années 1990?

Octobre 1997
Caractéristiques des gains selon l'âge et le sexe[1]

Novembre 1997
1. Le camionnage dans un marché sans frontière – Un profil de l'industrie
2. Les caractéristiques des travailleurs indépendants.

STATISTICS CANADA LIBRARY
BIBLIOTHEQUE STATISTIQUE CANADA
1010371168
c.4

Keep your finger ... the pulse . . .
. . . with *Canadian Social Trends*!

One of Statistics Canada's most popular periodicals for more than 10 years, ***Canadian Social Trends*** brings you clear, topical coverage on the critical issues and pertinent trends that affect you and your organization.

This colourful, best-selling quarterly transforms data from over 50 national surveys into information you can use — all in an easy-to-read magazine format supported by numerous charts, tables and graphs. It features key topics of major importance such as the **employment of people with disabilities, children in low-income families, care-giving to seniors, emerging trends in computer use**, and much, much more.

Thousands of educators, business and policy analysts, social-science professionals and academics refer to ***Canadian Social Trends*** regularly. Subscribing today will help you to:

- keep track of significant social developments
- evaluate social conditions
- plan new programs or services
- formulate funding proposals, and
- prepare reports that address your organization's policies!

Subscribe today! You won't want to miss a single issue!

For only $36 (plus GST and applicable PST or applicable HST) annually in Canada and US$36 outside Canada!

To order ***Canadian Social Trends*** (cat. no. 11-008-XPE), write to Statistics Canada, Operations and Integration Division, Circulation Management, 120 Parkdale Ave., Ottawa, Ontario, K1A 0T6 Canada or contact the nearest Statistics Canada Reference Centre listed in this publication.

If more convenient, fax your order to 1-800-889-9734 or call toll-free 1-800-267-6677 and use your VISA or MasterCard. Via Internet: order@statcan.ca.

... le pouls ... société...
... avec *Tendances sociales canadiennes*!

Depuis plus de 10 ans, c'est l'une des revues les plus populaires de Statistique Canada. Elle vous renseigne clairement sur les sujets d'actualité, les enjeux et les tendances qui vous touchent, vous et votre organisation.

Chaque trimestre, ce best-seller résume les données d'une cinquantaine d'enquêtes nationales. Bien illustrée, facile à lire et étayée de nombreux tableaux, graphiques et diagrammes, la revue traite de sujets de grande importance, comme **l'emploi des personnes ayant une incapacité, les enfants des familles à faible revenu, les soins apportés aux personnes âgées** et **les tendances de l'utilisation de l'ordinateur**.

Tendances sociales canadiennes compte des milliers de lecteurs fidèles : enseignants, analystes des affaires et des politiques, spécialistes des sciences sociales et universitaires. En vous y abonnant aujourd'hui, vous pourrez :

- suivre les faits saillants de l'évolution de la société
- évaluer la conjoncture sociale
- planifier de nouveaux programmes ou services
- formuler des propositions de financement, et
- préparer des rapports à l'appui des politiques de votre organisation!

Abonnez-vous aujourd'hui! Vous ne saurez vous passer d'un seul numéro!

Il en coûte seulement 36 $ par année (TPS et TVP en sus ou TVH, s'il y a lieu) au Canada et 36 $ US à l'extérieur du Canada!

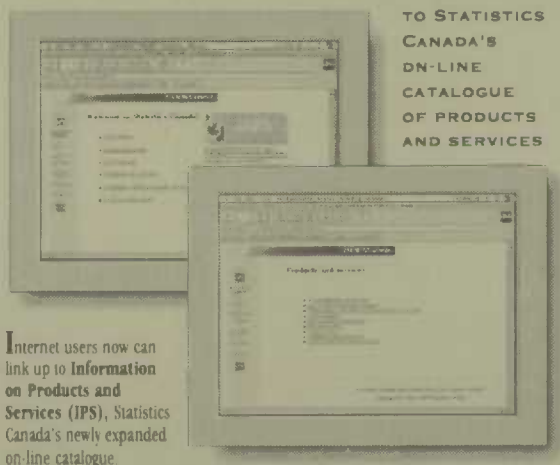
Pour commander ***Tendances sociales canadiennes*** (n° 11-008-XPF au catalogue), écrivez à Statistique Canada, Division des opérations et de l'intégration, Gestion de la circulation, 120, av. Parkdale, Ottawa (Ontario) Canada K1A 0T6. Ou dans votre région, communiquez avec le Centre de consultation de Statistique Canada (voir la liste figurant dans la présente publication).

Par télécopieur, le numéro est le 1-800-889-9734. Ou composez le 1-800-267-6677 et faites porter les frais à votre compte VISA ou MasterCard. Adresse électronique : order@statcan.ca.

729MISC96314

GET *Connected*

TO STATISTICS CANADA'S ON-LINE CATALOGUE OF PRODUCTS AND SERVICES



Internet users now can link up to **Information on Products and Services (IPS)**, Statistics Canada's newly expanded on-line catalogue.

Up-to-date and complete, **IPS** is a fully searchable listing of all current Statistics Canada publications, research papers, electronic products and services. It is the most extensive reference source available on all of Statistics Canada's information assets.

As part of our World Wide Web site, the **IPS** connects users to more than 2,000 entries documenting the full range of Statistics Canada products and services. With **IPS**, you find what you want, when you want it. Whether you're searching for the latest census information, health sector tables or news-breaking economic reports, **IPS** has it listed.

Not sure exactly what you're looking for? No problem! **IPS** features a powerful **search tool** that locates thematically related products and services in a matter of seconds. Just type in the word that fits best and the system will point you to the sources where information is available. It's that easy.

YOUR INTERNET ACCESS ROUTE TO STATISTICS CANADA DATA

To start your search, go to "Products and Services" and then click on "Catalogue". Simple on-screen directions will guide you along.

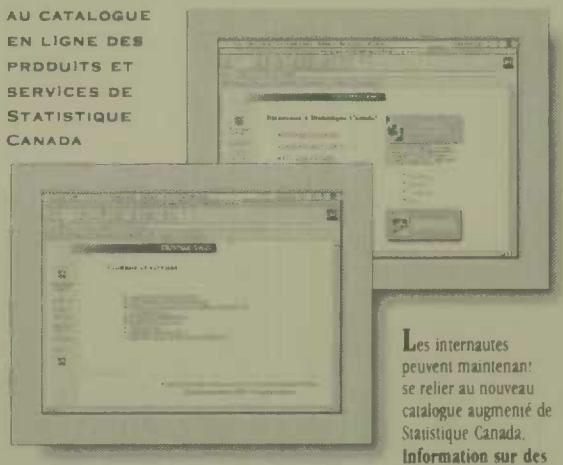
As you will see, **IPS** provides you with key information on Statistics Canada releases: who to contact for customized data retrievals, what you can download either free of charge or at cost, and how you can obtain what you see listed on-screen. **IPS** also highlights time-saving features of the products and services we sell from our nine reference centres across Canada. It's the kind of information you need most when making those important purchase decisions.

> The Statistics Canada Web Site "is full of interesting facts and figures. There is no better place to get the big picture on the Canadian economy."
>
> — David Zgodzinski
> *The Globe and Mail*

Visit our Web site TODAY and discover how easily IPS can work for you.

*Branchez-*VOUS

AU CATALOGUE EN LIGNE DES PRODUITS ET SERVICES DE STATISTIQUE CANADA



Les internautes peuvent maintenant se relier au nouveau catalogue augmenté de Statistique Canada, **Information sur des produits et services (IPS)**. À jour et complet, **IPS** offre une liste détaillée et facile à consulter des documents de recherche, produits électroniques, services et publications actuels de Statistique Canada. Il constitue la source de référence la plus complète sur les fonds d'information de l'agence.

Accessible à partir de notre site Web, **IPS** relie les utilisateurs à plus de 2 000 entrées décrivant la gamme complète des produits et services de Statistique Canada et leur permet de trouver ce qu'ils cherchent au moment où ils en ont besoin. Quelle que soit l'information recherchée, renseignements du plus récent recensement, tableaux sur le secteur de la santé ou rapports d'actualité sur l'économie, vous la trouverez dans **IPS**.

Vous ne savez pas exactement ce que vous cherchez? Aucun problème! **IPS** offre un **outil de recherche** puissant qui permet de repérer en quelques secondes les produits et services associés à un thème particulier. Il suffit de taper le mot qui décrit le mieux l'information recherchée pour que le système vous indique les sources où elle figure. C'est tout aussi simple que cela.

VOTRE CHEMIN D'ACCÈS INTERNET VERS LES DONNÉES DE STATISTIQUE CANADA

Pour commencer votre recherche, choisissez «Produits et services» puis cliquez sur «Catalogue». Des directives simples à l'écran vous aideront à naviguer.

Vous constaterez que **IPS** offre des renseignements essentiels sur les produits offerts par Statistique Canada : personne-ressource pour l'adaptation des extractions de données, ce que vous pouvez télécharger gratuitement ou moyennant des frais, comment obtenir les produits ou services qui figurent dans la liste à l'écran. **IPS** vous fait aussi gagner du temps en vous présentant les points saillants des produits et services vendus dans nos neuf centres de consultation au Canada. C'est le genre d'information essentielle dont vous avez besoin pour prendre des décisions d'acquisition importantes.

> Le site Web de Statistique Canada «regorge de faits et chiffres intéressants. Aucune autre source n'offre une meilleure perspective globale sur l'économie canadienne.»
>
> — David Zgodzinski
> *The Globe and Mail*

Visitez notre site Web dès AUJOURD'HUI et découvrez la souplesse et l'efficacité de IPS.

http://www.statcan.ca

728MISC97029