

Le potentiel de croissance de l'économie canadienne entre dans une nouvelle ère

La progression de l'économie canadienne a été plutôt modeste au cours des dernières années, ce qui suscite certaines interrogations quant au potentiel de croissance à long terme du PIB réel. Une décomposition de la variation annuelle du PIB réel à partir de la hausse du nombre total d'heures travaillées et de l'évolution de la productivité du travail permet de dégager les grandes tendances qui influencent l'économie canadienne. Ainsi, le potentiel de croissance de la production demeurera assez limité au cours des prochaines décennies en raison d'une évolution plus faible de la population en âge de travailler. Cela aura des répercussions sur plusieurs facettes de l'économie, dont la création d'emplois, les taux d'intérêt et le marché boursier.

Après avoir rebondi de façon significative dans les trimestres qui ont suivi la dernière récession, l'économie canadienne a maintenu un rythme de croissance assez modeste par la suite. Ainsi, le PIB réel n'a augmenté que de 1,7 % en moyenne en 2012 et de 2,0 % en 2013. Pour 2014, tout porte à croire que l'année se soldera par un autre gain limité, soit de 2,2 %. Qu'est-ce qui explique cette progression plus modérée de l'économie canadienne? Et, surtout, peut-on espérer une accélération de la croissance au cours des prochaines années?

LES DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Pour y répondre, il est utile d'analyser l'évolution du PIB réel dans un contexte historique en répartissant sa progression en deux composantes. L'une étant la productivité du travail, tandis que l'autre correspond au nombre total d'heures travaillées.

En théorie, la croissance annuelle du PIB réel est égale à la somme de la variation du nombre total d'heures travaillées au sein de l'économie et de la fluctuation de la productivité du travail¹. Par exemple, si la productivité du travail demeure inchangée, la croissance de la production exprimée en termes réels sera uniquement déterminée par la hausse du

nombre total d'heures travaillées. Par contre, si la productivité du travail est en hausse, les gains d'efficacité des travailleurs gonfleront la croissance de la production pour une même quantité d'heures travaillées.

Comme on peut le constater dans le tableau 1, l'économie canadienne a connu des rythmes de croissance assez différents au fil des décennies. De 1962 à 1970, la progression moyenne du PIB réel du secteur des entreprises² s'est élevée à 5,6 %, une évolution très rapide selon les standards

**Tableau 1 – Variation annuelle du PIB réel
décomposée avec la variation annuelle des heures
travaillées et celle de la productivité du travail**

Moyennes selon différentes périodes (%)	Δ PIB réel du secteur des entreprises	=	Δ Total des heures travaillées	+	Δ Productivité du travail
1962-1970	5,6	=	1,8	+	3,8
1971-1980	4,4	=	2,2	+	2,2
1981-1990	2,0	=	0,8	+	1,2
1991-2000	3,4	=	1,4	+	2,0
2001-2010	1,6	=	0,7	+	0,8
2011-2013	2,2	=	1,6	+	0,6

Note : La somme peut ne pas correspondre au PIB réel en raison de l'arrondissement des composantes.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

¹ Rappelons que la productivité du travail est le rapport entre la production de biens ou de services et le nombre d'heures travaillées qui ont été nécessaires pour sa réalisation.

² Ces données historiques sur la production, les heures travaillées et la productivité ne concernent que le secteur des entreprises, le secteur des administrations publiques étant exclu de ces statistiques.

d'aujourd'hui. Une grande partie de ce gain s'explique par une hausse moyenne de 3,8 % de la productivité du travail, gonflée par d'importants investissements dans les infrastructures publiques ainsi que par des réformes dans le système d'éducation.

De 1971 à 1980, la croissance moyenne du PIB réel a quelque peu ralenti par rapport à la décennie précédente, soit à 4,4 %. Cette progression plus mitigée s'explique par une augmentation moins importante de la productivité du travail. Cet apport plus faible a toutefois été contrebalancé en partie par une accélération de la croissance du nombre total d'heures travaillées alors que la majorité des baby-boomers ont fait leur entrée sur le marché du travail.

Un ralentissement additionnel de la variation annuelle du PIB réel a été observé à compter des années 1980. Contrairement aux décennies précédentes, l'économie canadienne a alors commencé à connaître des épisodes de récession d'une durée plus importante et d'une amplitude plus prononcée. Par exemple, le PIB réel du secteur des entreprises a subi un recul de 4,5 % en 1982 et de 4,1 % en 1991.

La croissance moins rapide répertoriée à partir du début des années 1980 est observable tant du côté du nombre total d'heures travaillées que de la productivité du travail. Cela dit, la fin des années 1990 a été marquée par une nette accélération de la croissance économique. La variation annuelle moyenne du PIB réel s'est élevée à 5,7 % entre 1997 et 2000. Le nombre d'heures travaillées ayant augmenté en moyenne de 2,6 %, tandis que la productivité du travail a progressé de 2,9 %³ grâce aux nombreux investissements effectués durant ces années, en particulier dans le secteur technologique avec la problématique du bogue de l'an 2000.

La décennie 2001 à 2010 fut celle des grandes perturbations. D'une part, elle a commencé avec un net ralentissement de la croissance économique canadienne en raison de la chute du secteur technologique, ce qui a notamment causé une récession de l'économie américaine, une baisse importante des exportations canadiennes et une appréciation du dollar canadien. D'autre part, la Grande Récession mondiale de 2008-2009 s'est soldée par une hausse du PIB réel canadien du secteur des entreprises de seulement 0,3 % en 2008 ainsi que par une baisse de 4,7 % en 2009. Au bout du compte, la décennie 2001-2010 a connu une croissance annuelle moyenne du PIB réel de seulement 1,6 %, répartie presque identiquement entre une hausse modeste

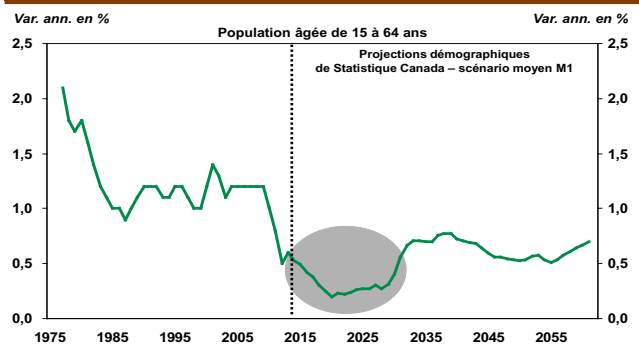
du nombre d'heures travaillées et une progression mitigée de la productivité. En excluant les résultats décevants observés en 2001, 2008 et 2009, la croissance moyenne du PIB réel durant cette décennie est évidemment beaucoup plus rapide, soit de 2,7 %. La hausse moyenne des heures travaillées durant les bonnes années de la décennie 2000 étant de 1,6 % alors que la progression de la productivité a été de 1,0 %.

En ce qui concerne la nouvelle décennie entamée en 2011, les résultats obtenus jusqu'à maintenant sont plutôt décevants. La croissance annuelle moyenne du PIB réel des entreprises n'a été que de 2,2 % entre 2011 et 2013. La variation moyenne du nombre d'heures travaillées étant de 1,6 % alors que la progression de la productivité a été limitée à seulement 0,6 %. Peut-on espérer une accélération de la croissance économique dans les années à venir? Afin de répondre à cette question, une analyse de l'évolution future des heures travaillées et de la productivité s'impose.

LA DÉMOGRAPHIE : UNE TENDANCE INCONTOURNABLE

Le phénomène du vieillissement de la population canadienne a fait l'objet de plusieurs commentaires et études au cours des dernières années. En résumé, la problématique provient de l'arrivée progressive des baby-boomers à la retraite. Comme on peut le constater dans le graphique 1, la croissance du nombre de Canadiens actifs au sein du marché du travail est appelée à ralentir de façon significative dans les années à venir. Le phénomène a d'ailleurs déjà commencé à se faire sentir depuis 2010. Selon les projections de Statistique Canada⁴, le ralentissement devrait culminer en 2020 alors que la variation annuelle de la population âgée entre 15 et 64 ans atteindra un creux de 0,2 %.

Graphique 1 – La croissance de la population en âge de travailler sera plus faible dans les années à venir



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

³ La somme de la variation des composantes ne correspond pas toujours exactement à la croissance du PIB réel en raison de l'arrondissement.

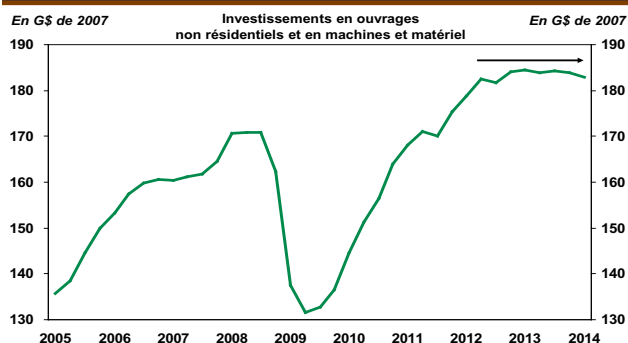
⁴ Selon le scénario moyen (M1) de projection de Statistique Canada.

Puisque la croissance du bassin de travailleurs continuera de ralentir dans les années à venir, causant ainsi une certaine rareté de la main-d'œuvre, il sera de plus en plus difficile de combler les emplois disponibles, en particulier ceux nécessitant une qualification spécialisée. Cela se répercutera inévitablement par une hausse moins rapide du nombre d'emplois au sein de l'économie canadienne. Si l'on suppose que la moyenne des heures travaillées hebdomadairement par chaque travailleur demeurera sensiblement inchangée, une création plus faible d'emplois se traduira par une croissance plus modeste du nombre total d'heures travaillées au sein de l'économie canadienne. Pour compenser cette progression moins élevée des heures travaillées et ainsi conserver le même taux de croissance du PIB réel, il faudrait que la hausse de productivité du travail s'accélère de façon significative au cours des prochaines années.

VERS DES GAINS DE PRODUCTIVITÉ PLUS IMPORTANTS?

Malheureusement, c'est exactement l'opposé qui est observé alors que la croissance annuelle moyenne de la productivité du travail n'a été que de 0,6 % depuis 2011. Il faut dire que les investissements non résidentiels des entreprises n'ont pratiquement pas augmenté au cours des deux dernières années en raison notamment des nombreuses incertitudes qui entourent la vitalité de la demande (graphique 2).

Graphique 2 – Les investissements non résidentiels ont cessé d'augmenter depuis quelques trimestres

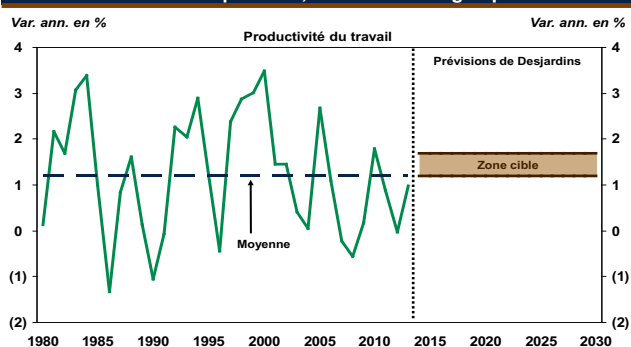


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

L'amélioration des conditions économiques mondiales attendue au cours des trimestres à venir devrait toutefois avoir des effets positifs sur la confiance des entrepreneurs canadiens. Une accélération des investissements non résidentiels des entreprises est donc probable, ce qui devrait ouvrir la voie à des gains de productivité plus élevés. Dans ces conditions, on peut espérer que la croissance annuelle de la productivité du travail s'accélérera prochainement. Les plus récents résultats sont d'ailleurs encourageants à cet égard. Compte tenu du bilan historique en matière de

productivité, il est toutefois difficile de concevoir que la croissance de la productivité du travail puisse en moyenne dépasser 1,7 % sur une période de plusieurs années (graphique 3). Le gain annuel moyen de la productivité du travail depuis 1980 n'est d'ailleurs que de 1,2 %. Évidemment, une innovation majeure pourrait toujours survenir et ainsi hausser fortement la progression de la productivité, mais les chances que cela se produise restent assez minces. Ainsi, une projection réaliste pour la croissance annuelle moyenne de la productivité au cours des prochaines décennies serait entre 1,2 % et 1,7 %.

Graphique 3 – La croissance moyenne de la productivité poura difficilement dépasser 1,7 % sur une longue période



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

UN POTENTIEL DE CROISSANCE PLUS FAIBLE

La combinaison d'une progression très faible des heures totales travaillées, soit aux alentours de 0,3 % en moyenne entre 2014 et 2030, et d'une croissance annuelle de la productivité du travail se situant entre 1,2 % et 1,7 %, implique que le potentiel de croissance de l'économie canadienne demeurera entre 1,5 % et 2,0 % d'ici 2030. Il s'agit d'un net changement par rapport au potentiel du début des années 2000, qui s'élevait à près de 3 %. Cette différence illustre bien à quel point l'économie canadienne est maintenant dans une nouvelle ère, caractérisée par des taux de croissance plus faibles en moyenne.

Mentionnons que la mesure du potentiel de croissance est une estimation de la hausse annuelle moyenne que l'on peut espérer à long terme pour le PIB réel. En réalité, l'évolution du PIB réel se situera aux alentours de cette mesure au gré des différents cycles économiques. Force est toutefois de constater que l'atteinte d'une croissance annuelle du PIB réel significativement supérieure à 2 % sera maintenant davantage une exception que la norme.

Selon nos estimations, la croissance du PIB réel dépassera néanmoins légèrement la barre des 2 % au cours des prochaines années. Ce pronostic supérieur au potentiel

s'explique par le fait que l'économie canadienne n'a pas encore complètement récupéré des effets néfastes de la Grande Récession. En outre, on observe toujours des capacités de production excédentaires.

L'économie canadienne devrait cependant rejoindre sa pleine capacité de production à la fin de 2015 ou au début de 2016. L'évolution du PIB réel devrait donc ralentir à compter de 2017 pour revenir à un rythme près de son potentiel de long terme. En moyenne, la croissance annuelle du PIB réel devrait s'élever à 2,0 % entre 2014 et 2020 (tableau 2).

Tableau 2 – Hypothèses de croissance pour le PIB réel, les heures travaillées et la productivité

En %	Δ PIB réel du secteur des entreprises	=	Δ Total des heures travaillées	+	Δ Productivité du travail
2014	2,2	=	1,0	+	1,2
2015	2,5	=	1,0	+	1,5
2016	2,2	=	0,8	+	1,4
2017	2,0	=	0,8	+	1,2
2018	1,8	=	0,7	+	1,1
2019	1,7	=	0,5	+	1,2
2020	1,7	=	0,5	+	1,2
Moyenne de 2014-2020	2,0	=	0,8	+	1,3
Moyenne de 2021-2030	1,7	=	0,5	+	1,2

Note : La somme peut ne pas correspondre au PIB réel en raison de l'arrondissement des composantes.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Pour la décennie 2021 à 2030, la progression annuelle du PIB réel devrait s'élever en moyenne à 1,7 %. Cela suppose que la croissance des heures travaillées demeurera assez faible, soit aux alentours de 0,5 %, et que la hausse de la productivité du travail se maintiendra près de sa moyenne historique (1,2 %). Selon les projections de Statistique Canada, la progression des heures travaillées devrait toutefois s'accélérer quelque peu à compter de 2030, ce qui ouvrira alors la voie à un potentiel de croissance légèrement plus élevé pour le PIB réel.

Le potentiel de croissance plus faible de l'économie canadienne au cours des prochaines décennies aura des répercussions assez vastes, notamment sur les marchés financiers. D'une part, les niveaux d'équilibre des taux d'intérêt seront plus bas que dans le passé. Le taux neutre des taux d'intérêt directs étant souvent associé à la somme du potentiel de croissance du PIB réel et du taux d'inflation. D'autre part, une progression plus faible de la production réelle impliquera une évolution plus lente des profits des entreprises, ce qui pourrait se traduire par des gains moins importants au sein du marché boursier. En fin de compte, ce sont plusieurs standards de l'économie canadienne qui devront être abaissés dans les années à venir, dont la croissance de la production, le nombre d'emplois créés mensuellement, les taux d'intérêt ainsi que l'évolution du marché boursier.

Benoit P. Durocher
 Économiste principal