

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

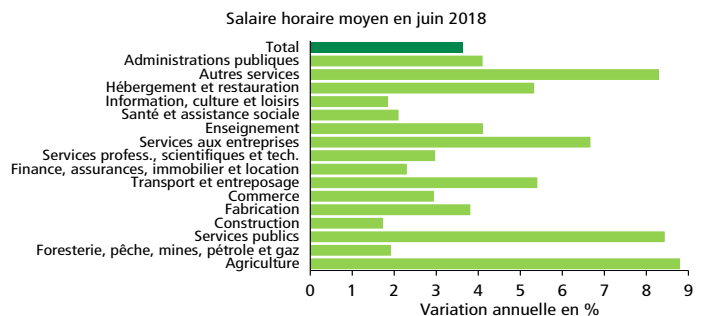
La hausse marquée des salaires pourrait contribuer à accroître l'inflation au Canada



Les salaires des travailleurs canadiens ont connu une croissance plus rapide au cours des derniers mois. Cet ajustement s'explique en grande partie par l'apparition de pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs et certaines régions, dans un contexte où la demande de travailleurs est assez élevée. Par contre, la progression plus rapide des salaires n'est toujours pas accompagnée de gains de productivité significatifs chez les travailleurs. Cela laisse craindre que l'accélération de la progression des salaires entraînera au bout du compte des pressions haussières plus élevées pour l'inflation. Cette situation devra être surveillée de près par la Banque du Canada (BdC), qui pourrait devoir ajuster le rythme de son resserrement monétaire en conséquence.

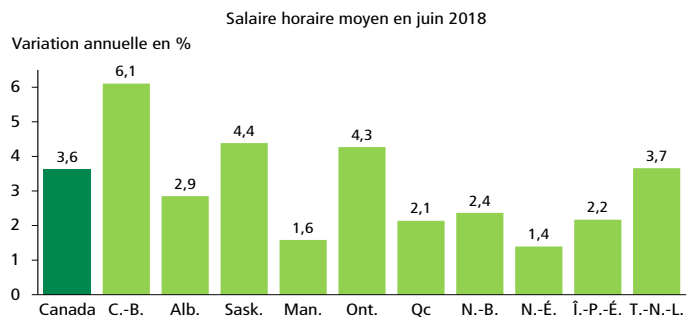
La croissance des salaires des travailleurs canadiens s'est accélérée de façon significative au cours des derniers mois. Après avoir connu une progression relativement faible en 2016 et au début de 2017, les variations annuelles de la rémunération hebdomadaire moyenne et du salaire horaire moyen évoluent maintenant aux alentours de 3 % (graphique 1). Cette hausse est d'ailleurs assez généralisée alors que la croissance annuelle du salaire horaire moyen est élevée dans plusieurs secteurs d'activité (graphique 2). D'un point de vue géographique, toutes les provinces affichent une croissance annuelle significative du salaire horaire moyen (graphique 3). La Colombie-Britannique, la Saskatchewan ainsi que l'Ontario se démarquent néanmoins avec une hausse nettement supérieure à la moyenne nationale. Il est toutefois à noter que la répartition géographique de la croissance

GRAPHIQUE 2
La croissance des salaires est assez forte dans plusieurs secteurs d'activité



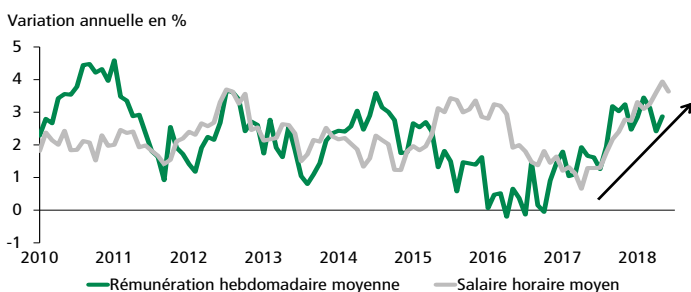
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
La croissance des salaires est plus élevée en Ontario, en Saskatchewan et en Colombie-Britannique



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 1
La croissance des salaires s'accélère au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Benoit P. Durocher, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

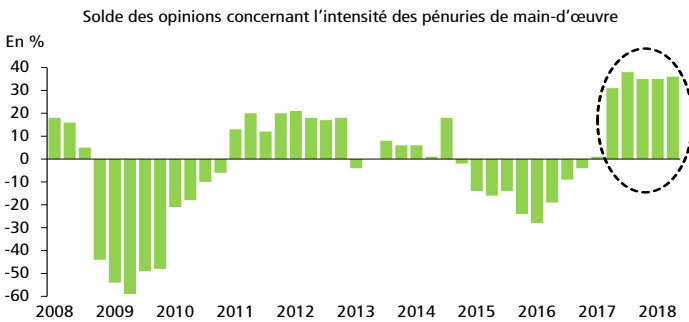
de la rémunération hebdomadaire moyenne est différente de ces résultats en raison de l'effet combiné de la hausse des salaires horaires et du nombre total d'heures travaillées. Selon cette mesure, le Québec se démarque nettement des autres provinces avec une augmentation largement supérieure à la moyenne nationale.

Les pénuries de main-d'œuvre se font sentir

La croissance plus rapide des salaires peut s'expliquer en partie par les pénuries de main-d'œuvre qui sont de plus en plus observées dans certains secteurs et certaines régions. Selon une enquête de la BdC menée auprès des entreprises, les pénuries de main-d'œuvre ne cessent de s'intensifier depuis le printemps 2017 (graphique 4). Ainsi, 34 % des entreprises indiquaient faire face à une pénurie de main-d'œuvre qui limite leur aptitude à répondre à la demande au deuxième trimestre de 2018. Il va sans dire qu'il s'agit d'une proportion assez grande d'un point de vue historique.

GRAPHIQUE 4

La problématique de la pénurie de main-d'œuvre ne cesse de s'intensifier depuis le printemps 2017



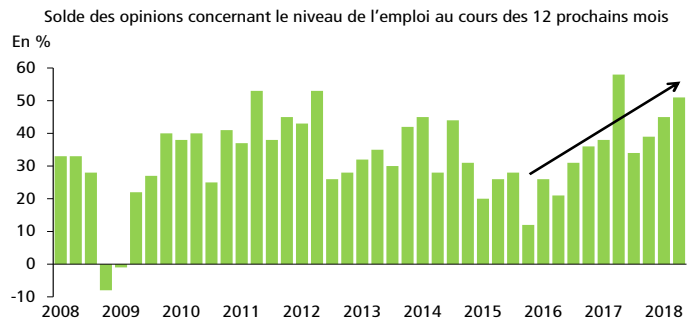
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Or, cette problématique semble loin d'être résolue. Les intentions d'embauche des entreprises pour les 12 prochains mois sont élevées (graphique 5). La création d'emplois a d'ailleurs été très bonne au cours des derniers mois et le taux de chômage a diminué significativement, atteignant même à quelques reprises son creux historique (depuis 1976).

Du côté de la main-d'œuvre disponible, le vieillissement de la population souvent mentionné au cours des dernières années bat son plein. La variation annuelle de la population en âge de travailler a ralenti de façon importante un peu partout au pays (graphique 6). Le Québec et les provinces de l'Atlantique sont particulièrement touchés alors que leur population en âge de travailler est en baisse. En Ontario, la progression est pratiquement nulle, tandis que la croissance est fortement en déclin en Colombie-Britannique et dans les Prairies. Selon une enquête de la BdC, la Colombie-Britannique serait d'ailleurs la province qui souffre le plus des pénuries de main-d'œuvre actuelles, ce qui se traduit notamment par la croissance des

GRAPHIQUE 5

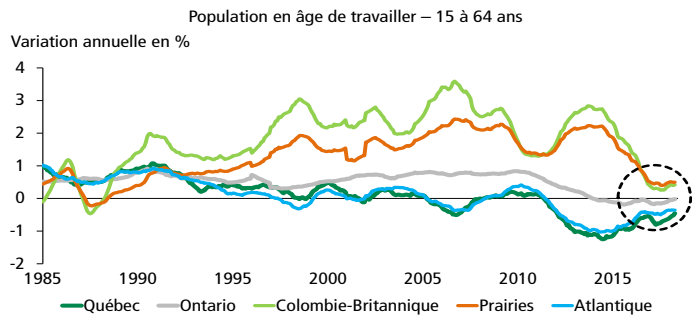
Les intentions d'embauche sont très élevées au Canada



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6

L'est et le centre du Canada sont particulièrement touchés par le vieillissement de la population



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

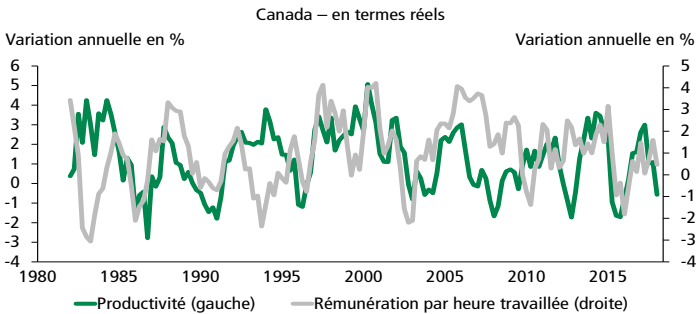
salaires horaires la plus rapide au pays. Avec une demande élevée de main-d'œuvre et une offre limitée en raison du vieillissement de la population, tout porte à croire que les pressions haussières sur les salaires pourraient se poursuivre encore quelque temps.

Productivité ou inflation?

En supposant que l'importance relative de la rémunération des salariés au sein de l'ensemble des revenus (ménages, entreprises et gouvernements) reste pratiquement inchangée à court et à moyen terme¹, on peut dégager une relation assez étroite entre l'évolution des salaires exprimés en termes réels (soit une fois l'inflation soustraite) et la progression de la productivité des travailleurs (graphique 7 à la page 3). Ainsi, lorsque les travailleurs font des gains de productivité, ils sont habituellement en mesure de retirer une partie des bénéfices par le biais de salaires plus élevés. L'inverse est également vrai alors que la croissance des salaires exprimés en termes réels se maintient à des niveaux

¹ L'importance relative de la rémunération des salariés au sein de l'ensemble des revenus n'est pas toujours constante d'un point de vue historique. En outre, une diminution importante est survenue entre 1990 et 1995. Depuis quelques années, elle est cependant beaucoup plus stable et fluctue dans une fourchette assez étroite.

GRAPHIQUE 7
La croissance des salaires en termes réels va habituellement de pair avec l'évolution de la productivité

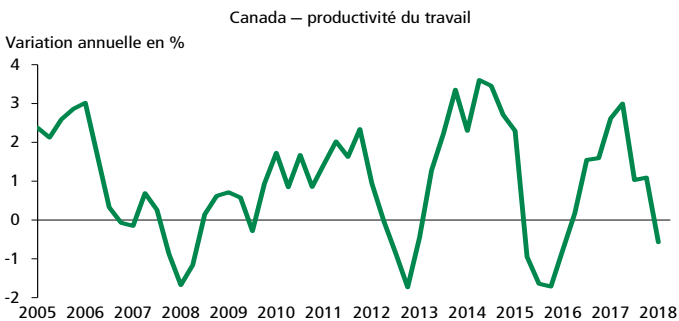


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

généralement plus bas lorsque l'évolution de la productivité des travailleurs est plus faible.

Dans ces conditions, on pourrait s'attendre à ce que la récente accélération des salaires des travailleurs soit accompagnée d'une certaine amélioration de leur productivité. Or, il n'en est rien. La productivité du travail a plutôt perdu du terrain au cours des derniers trimestres et sa variation annuelle était légèrement négative au début de 2018 (graphique 8). Des données provisoires démontrent également que la situation ne se serait pas renversée au deuxième trimestre de 2018.

GRAPHIQUE 8
La croissance de la productivité des travailleurs était pratiquement nulle au début de 2018

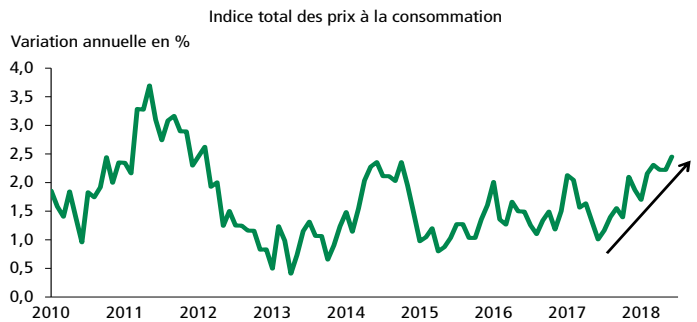


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Ce découplage de la productivité par rapport à la hausse des salaires soulève d'importantes préoccupations. La faible progression de la productivité laisse croire que les salaires exprimés en termes réels progresseront aussi de façon modeste. Comme la croissance des salaires exprimés en termes nominaux est élevée, cela implique que l'inflation pourrait connaître une croissance importante, réduisant du même coup la progression des salaires exprimés en termes réels. La transmission est assez simple : la hausse des salaires nominaux favorise une croissance plus rapide des dépenses de consommation des ménages,

ce qui entraîne des pressions haussières sur certains prix, particulièrement en situation de pleine utilisation des capacités de production comme c'est le cas actuellement. Dans ces conditions, il est à craindre que le taux annuel d'inflation totale poursuive son ascension dans les mois à venir (graphique 9). Ce constat s'ajoute à d'autres observations qui signalent aussi une croissance plus élevée des prix. Avec la pleine utilisation des capacités excédentaires de production, des pressions haussières apparaissent dans les prix des intrants et des extrants des entreprises selon les indices PMI. La récente imposition de tarifs douaniers entre le Canada et les États-Unis pourrait aussi se répercuter éventuellement sur certains prix à la consommation.

GRAPHIQUE 9
Le taux annuel d'inflation totale est en hausse



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Les hausses de taux devront se poursuivre

Devant ces menaces inflationnistes, la BdC devra évidemment demeurer vigilante. Avec un taux cible des fonds à un jour à 1,50 %, la politique monétaire demeure expansionniste. D'autres hausses de taux seront donc nécessaires pour atteindre un point neutre au chapitre de la politique monétaire. La rapidité et l'ampleur de ces augmentations dépendront grandement de l'évolution des perspectives en matière d'inflation et de croissance économique.

Benoit P. Durocher, économiste principal