

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les causes et conséquences d'une faible croissance des salaires au Canada

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA



Dans un récent *Point de vue économique*, nous avons fait un examen de la croissance des salaires au Canada. Nous avons déterminé que l'évolution des salaires n'est peut-être pas aussi inquiétante qu'ailleurs, mais on ne peut guère dire qu'elle est vigoureuse. Ce *Point de vue économique* fait suite à cette analyse et traite, entre autres, des perspectives pour la rémunération de la main-d'œuvre. À court terme, le rebond de la productivité au Canada semble de bon augure pour la croissance de la rémunération. À plus long terme, il faudra avoir à l'œil l'effet des nouvelles technologies, qui arrivent de plus en plus à se substituer à la main-d'œuvre, même dans des secteurs que l'on croyait à l'abri de ce phénomène. La persistance d'une telle situation pourrait maintenir des pressions à la baisse sur la part du PIB qui revient à la main-d'œuvre. Cette situation aurait des ramifications sur l'inflation, la stabilité financière, les finances des ménages et aussi celles des gouvernements.

Qu'est-ce qui influence la croissance des salaires?

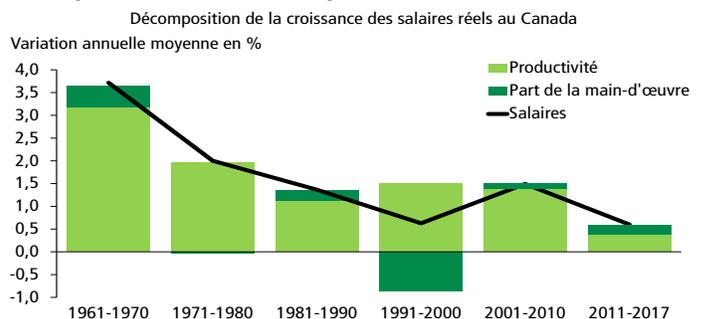
Selon la théorie économique, la croissance de la rémunération de la main-d'œuvre est étroitement reliée à celle de la productivité du travail. De manière sommaire, lorsque les travailleurs sont plus productifs, les entreprises seront incitées à embaucher davantage. La demande accrue fera en sorte de faire augmenter la rémunération de la main-d'œuvre. Les firmes embaucheront de nouveaux employés jusqu'au moment où l'augmentation de la rémunération sera équivalente à la productivité marginale. La croissance réelle de la productivité du travail constitue donc un important point de référence pour la rémunération réelle de la main-d'œuvre.

En fait, selon un certain cadre d'analyse (encadré à la page 2), la croissance de la rémunération horaire réelle est tributaire de deux facteurs : la croissance de la productivité du travail et l'évolution de la part de la rémunération de la main-d'œuvre dans l'économie. Des données de Statistique Canada, disponibles à partir du premier trimestre de 1961, permettent de décomposer la croissance de la rémunération réelle selon ces deux influences (graphique 1).

On remarque que la croissance de la productivité compte pour l'essentiel de la croissance des salaires. Entre 1961 et 1970, la croissance annuelle de la productivité était particulièrement vigoureuse, de l'ordre de 3,2 % en moyenne. La part de la main-d'œuvre était aussi en augmentation, si bien que durant cette

GRAPHIQUE 1

L'affaiblissement de la croissance des salaires a été le reflet d'une productivité déficiente, particulièrement récemment



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

période, les salaires horaires réels ont enregistré une croissance annuelle de 3,7 % en moyenne. Durant les quatre décennies suivantes, la croissance de la productivité s'est généralement maintenue dans une fourchette de 1 % à 2 %. De son côté, la part de la main-d'œuvre a commencé à stagner à partir des années 1970, et n'a contribué que très peu à l'évolution des salaires. L'exception a été les années 1990 alors que la part de la main-d'œuvre a diminué. En outre, la mondialisation et la robotisation ont eu des impacts importants sur l'emploi dans le secteur manufacturier. La part de la main-d'œuvre s'est stabilisée par la suite, permettant un léger redressement des salaires au début des années 2000.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Jimmy Jean, 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 © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

ENCADRÉ**Le rôle de la part de la main-d'œuvre et de la productivité dans l'évolution des salaires**

Il y a généralement deux manières de mesurer le PIB : selon les dépenses effectuées par les agents économiques, ou encore selon les revenus qu'ils gagnent pour leurs services rendus. Le calcul du PIB selon les deux méthodes donne conceptuellement le même résultat.

Dans l'approche du PIB selon les revenus, Statistique Canada compile la rémunération des salariés, les excédents d'exploitation des entreprises constituées en société, le revenu mixte (qui inclut les entreprises individuelles et le revenu des travailleurs autonomes), et les transferts aux gouvernements, nets des subventions.

En partant de la portion du PIB selon les revenus qui revient à la rémunération de la main-d'œuvre, il est possible d'effectuer une décomposition pour isoler les salaires. On définit la part de la main-d'œuvre de la manière suivante :

$$PARTMO = \frac{W \times H}{P \times Y}$$

Où : W = rémunération horaire moyenne (incluant les cotisations sociales défrayées par les employeurs)
H = heures travaillées à l'échelle de l'économie
P = prix
Y = production

En isolant la rémunération horaire, l'équation devient :

$$W = \frac{PARTMO \times P \times Y}{H}$$

En exprimant la rémunération horaire en termes réels et en réarrangeant, on obtient :

$$\frac{W}{P} = PARTMO \times \frac{Y}{H}$$

La croissance de la rémunération horaire réelle peut donc être exprimée comme suit :

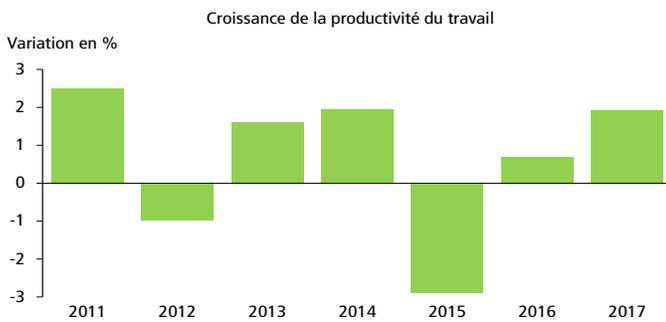
$$\Delta \frac{W}{P} = \Delta PARTMO + \Delta \frac{Y}{H}$$

Cette équation démontre que la croissance de la rémunération horaire réelle est issue de deux facteurs : la croissance de la part de la main-d'œuvre d'une part, et d'autre part la croissance de la production par heure travaillée (qui correspond à la définition de la croissance de la productivité du travail).

Toutefois, depuis 2011, la croissance de la productivité a connu une nouvelle chute alors qu'elle s'est établie à peine à 0,4 % en variation annuelle moyenne. Ce n'est donc pas une grande surprise si la croissance de la rémunération a été la plus faible des six périodes étudiées.

L'année 2015 a été particulièrement difficile au chapitre de la productivité, mais la bonne nouvelle est que celle-ci a retrouvé le chemin de la croissance à partir de 2016 (graphique 2). En lien avec ce dénouement, et aussi en raison d'un taux de chômage qui a formé un nouveau creux cyclique, des signes d'accélération des salaires sont apparus en 2017.

GRAPHIQUE 2 Les perturbations liées au choc pétrolier en 2015 ont nui à la croissance de la productivité canadienne



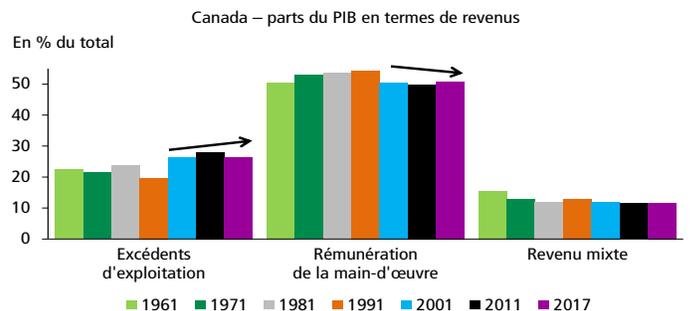
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La stagnation de la part de la main-d'œuvre : un phénomène qui préoccupe

Malgré l'amélioration constatée récemment, force est de constater que le bilan du Canada en matière de croissance de la productivité du travail est depuis longtemps décevant. Peut-on s'attendre à un miracle? Sans doute pas, et il faudra aussi espérer que la part de la main-d'œuvre dans l'économie ne connaisse pas une nouvelle chute, comme ça a été le cas dans les années 1990. Une situation persistante où la productivité du travail progresse plus fortement que la rémunération réelle de la main-d'œuvre implique que le facteur capital s'approprie une plus grande partie des fruits de cette productivité accrue, ce qui se reflète par une baisse de la part de la rémunération de la main-d'œuvre.

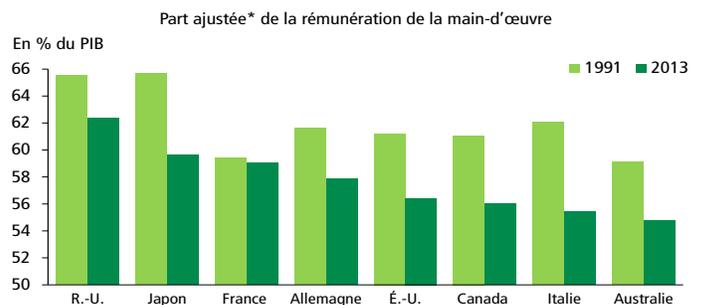
L'évolution de la part de la rémunération de la main-d'œuvre dans le PIB fait l'objet de vives préoccupations depuis plusieurs années. La diminution observée au Canada dans les années 1990 n'a pas été récupérée dans les années subséquentes (graphique 3). Le Canada est loin d'être le seul pays où une telle situation a eu lieu; dans une majorité de pays développés, la part de la rémunération de la main-d'œuvre a diminué (graphique 4). La problématique n'est pas sans lien avec celle portant sur les inégalités de la richesse. Certains interprètent la réduction de la part de la main-d'œuvre comme étant une facette de l'accroissement des inégalités de la richesse alors que

GRAPHIQUE 3 La part de la rémunération de la main-d'œuvre n'augmente plus depuis les années 1990



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4 La part de la rémunération de la main-d'œuvre a baissé partout



* Ajustement pour inclure les travailleurs autonomes.
Sources : Organisation internationale du travail et Desjardins, Études économiques

le facteur capital est détenu seulement par une petite partie de la population, contrairement au facteur travail, qui lui est plus démocratisé puisque réparti à travers la population apte à travailler.

Toutefois, historiquement, l'effet sur les inégalités a été temporaire. Par exemple, durant les périodes de grands changements technologiques (en outre, les deux premières révolutions industrielles), les emplois agricoles ont été fortement touchés, pendant que les propriétaires d'usine prospéraient. Une nouvelle demande est toutefois apparue pour des travailleurs d'usine, permettant à une bonne partie de la main-d'œuvre de se relocaliser. Ainsi, lorsque la hausse de la rémunération du capital finit par se refléter en nouveaux investissements, ceux-ci généreront de la demande pour de la main-d'œuvre. Les pressions salariales seront ultimement appelées à se manifester et la part de la rémunération de la main-d'œuvre remontera. L'interprétation optimiste est donc qu'à long terme, la main-d'œuvre finira par y trouver son compte¹.

¹ En 1932, John Maynard Keynes parlait de « chômage technologique », qu'il disait être temporaire et causé par le fait que « notre découverte de moyens d'économiser l'emploi du travail, dépasse le rythme auquel nous pouvons trouver de nouvelles utilisations pour ce travail. »

L'argument plus pessimiste stipule que cela est seulement vrai si le capital et la main-d'œuvre sont complémentaires et non substitués. D'après ce point de vue, le progrès technologique en est arrivé à un point qui facilite de plus en plus la substitution entre le capital et la main-d'œuvre. En outre, la robotisation a déjà eu un effet notable sur les emplois exigeant un niveau relativement faible de qualification, notamment les emplois qui consistent en des tâches simples et répétitives².

Toutefois, avec le raffinement de l'intelligence artificielle et les coûts qui diminuent, l'avancement technologique est de plus en plus à même de remplacer les travailleurs jusque-là épargnés, notamment dans les secteurs de production de services. Il est vrai que l'avancement technologique génère des opportunités nouvelles³. Toutefois, de l'avis des pessimistes, à l'échelle macroéconomique, le fait que la part de la rémunération de la main-d'œuvre dans le PIB a eu tendance à baisser est la preuve que la compensation offerte par les nouveaux secteurs d'activité est désormais insuffisante. De cet angle, si les innovations technologiques permettant de substituer le capital à la main-d'œuvre poursuivaient leur accélération, cela pourrait continuer d'éroder le pouvoir de négociation des salariés, et ainsi maintenir une pression baissière sur la part de la main-d'œuvre dans les revenus générés par l'ensemble de l'économie.

La croissance faible de la rémunération a de multiples ramifications

Les pressions baissières sur la part de la main-d'œuvre doivent-elles encore être interprétées comme un phénomène temporaire, ou ont-elles plutôt des caractéristiques persistantes? Le débat reste à trancher, mais force est d'admettre que cette situation a des conséquences nuisibles. Cela peut se percevoir notamment sur l'inflation, la stabilité financière, les finances des ménages et celles des gouvernements.

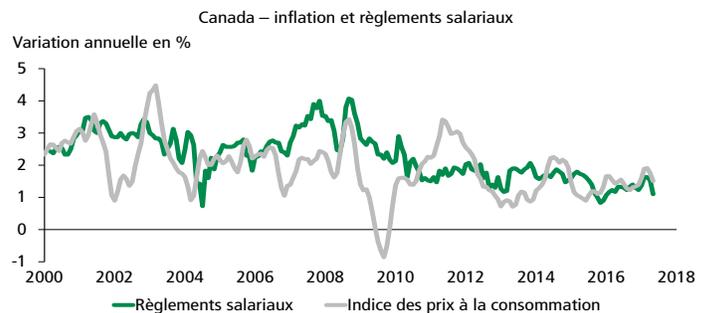
Pressions inflationnistes faibles

Les difficultés des travailleurs à fortement accroître leurs revenus sont parmi les facteurs contribuant à la mollesse des pressions inflationnistes. Les entreprises n'ont simplement pas de fortes hausses de coûts de main-d'œuvre à transmettre par l'entremise de hausses de prix. Un cercle vicieux s'installe alors, puisque l'inflation est souvent un point d'ancrage pour les négociations salariales, notamment dans le cadre de conventions collectives (graphique 5). Une inflation basse n'est pas un problème en soi. Au contraire, durant les années 1990, les banques centrales ont travaillé d'arrache-pied pour réduire l'inflation et la ramener à des niveaux mieux contrôlables.

² *Nouvelles technologies : la robotisation progresse – Un regard économique sur un phénomène mondial*, Desjardins, Études économiques, Perspective, volume 26, Septembre 2016, 5 p.

³ On peut par exemple penser au domaine de la cybersécurité. À l'heure où les incidences du piratage informatique deviennent de plus en plus importantes, les travailleurs spécialisés dans ce secteur bénéficient d'une forte demande.

GRAPHIQUE 5 L'inflation constitue un important point d'ancrage dans la négociation des conventions collectives

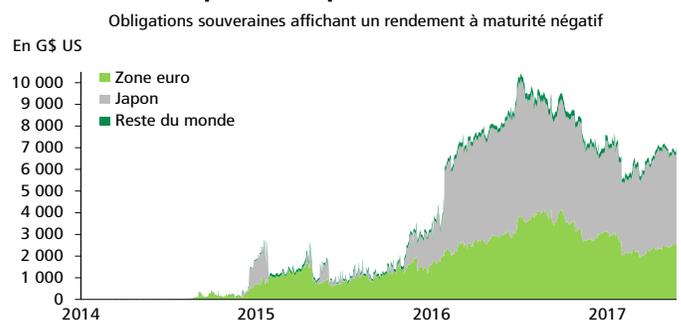


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Mais une inflation trop faible, voire une déflation, n'est pas désirable, notamment en raison de la contrainte de rigidité nominale des salaires. Lorsque l'inflation chute en territoire négatif, il est rare que l'évolution des salaires suive en territoire négatif. Cela implique que les salaires, exprimés en termes réels, augmentent. C'est donc dire qu'il y aura une augmentation de coûts de main-d'œuvre en termes réels pour les entreprises. Elles chercheront à y remédier en réduisant leurs effectifs, faute de pouvoir ajuster les salaires. Il s'ensuivra une augmentation du chômage et une baisse de la consommation, alimentant ainsi le mouvement déflationniste.

Il s'agit du genre de phénomène observé lorsqu'il est question de spirale déflationniste, une situation que les banques centrales redoutent particulièrement, étant donné la capacité limitée de la politique monétaire conventionnelle à y remédier. Le mot d'ordre chez les banquiers centraux a ainsi été « vaut mieux prévenir que guérir », ce qui les a conduit à adopter des politiques extrêmement stimulantes au cours des dernières années, telles que l'assouplissement quantitatif et les politiques de taux négatifs (graphique 6).

GRAPHIQUE 6 Les taux souverains négatifs pénalisant l'épargne ont été parmi les leviers utilisés par les banques centrales



Sources : Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques

Instabilité financière

Il y a néanmoins un prix à payer pour le genre d'approche préconisée par les banques centrales. Les politiques monétaires très stimulantes ont réussi à prévenir une spirale déflationniste à la suite de la crise financière de 2008-2009, mais en maintenant le coût du crédit à des niveaux extrêmement faibles, les banques centrales ont encouragé les excès d'endettement et la formation de bulles dans certaines classes d'actifs.

Les marchés immobiliers résidentiels de certaines grandes villes canadiennes en sont un exemple. D'après la Banque du Canada, la proportion des hypothèques avec un ratio de prêt au revenu supérieur à 450 % a augmenté à chacune des trois dernières années. À Toronto, plus du tiers des nouveaux emprunteurs hypothécaires étaient dans cette situation d'endettement extrême en 2016. Un tel fardeau d'endettement a inévitablement des conséquences sur les finances des ménages, notamment l'épargne. Cela n'est guère rassurant, dans un contexte où déjà la majorité avoue être mal préparée financièrement à la retraite⁴ (graphique 7).

les finances publiques. La pression politique pour adopter une politique budgétaire expansionniste s'accroît lorsque l'économie passe à travers un choc, comme cela a été le cas avec la chute des prix du pétrole ces dernières années. Il en résulte des déficits et, par incidence, une hausse de l'endettement public.

L'hypothèse de base est que les dépenses et les investissements du gouvernement amèneront une relance de la croissance, qui aidera à résorber les déficits. Si toutefois la relance de l'économie échouait à faire augmenter suffisamment les revenus de la main-d'œuvre (et par incidence les revenus d'imposition du gouvernement), on risquerait de parler de déficits structurels. Une telle situation pourrait finir par entraîner des coûts d'emprunt plus élevés pour le gouvernement, dans l'éventualité où les investisseurs perdraient confiance dans la bonne gestion des finances publiques. Des mesures d'austérité pourraient être décrétées pour éviter cette situation, mais cela remettrait alors la politique budgétaire en mode restrictif. Somme toute, une faiblesse persistante des salaires peut en venir à générer de la volatilité dans les finances publiques.

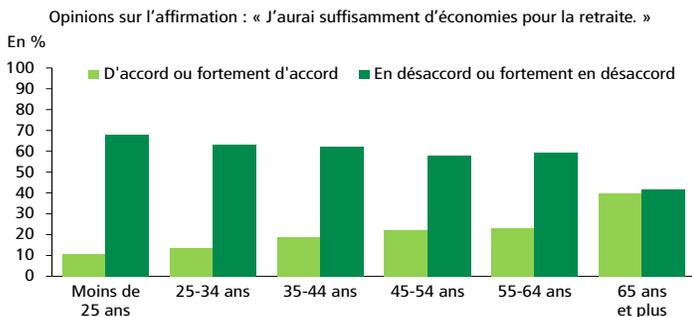
Qu'en est-il des entreprises?

Les entreprises ont des intérêts conflictuels dans l'évolution des salaires. Naturellement, une croissance faible des coûts de main-d'œuvre est favorable à la profitabilité, particulièrement lorsque les salaires croissent moins rapidement que la productivité. D'un autre côté, une croissance faible des revenus des ménages constitue un facteur limitatif sur les chiffres d'affaires des entreprises. Jumelé à un contexte de concurrence de plus en plus globale, cela empêche les entreprises d'améliorer leur profitabilité par l'entremise de hausses de prix. Elles peuvent alors décider d'investir pour accroître leur productivité et leur profitabilité, et ainsi maximiser la valeur aux actionnaires. Encore là, lorsque ces investissements ont pour but de remplacer la main-d'œuvre, le problème de fond n'est pas réglé.

Une autre manière de maximiser la valeur aux actionnaires consiste à ce que les entreprises rachètent une partie de leurs actions et concentrent leur capitalisation auprès d'un nombre plus restreint d'investisseurs : ces manœuvres ont été populaires au cours du présent cycle, et même fructueuses pour les sociétés qui s'y sont prêtées (graphique 8 à la page 6).

Ces gestes se sont combinés aux taux d'intérêt très faibles pour contribuer à gonfler les valorisations boursières, surtout en comparaison de la croissance économique (graphique 9 à la page 6). Or, les situations de survalorisation d'actifs se concluent la plupart du temps en corrections. Ces corrections ne peuvent que contribuer à l'environnement instable et incertain qui inhibe l'investissement des entreprises, poursuivant ainsi le cercle vicieux.

GRAPHIQUE 7
Seulement une minorité de Canadiens sont confiants que leurs épargnes seront suffisantes à la retraite



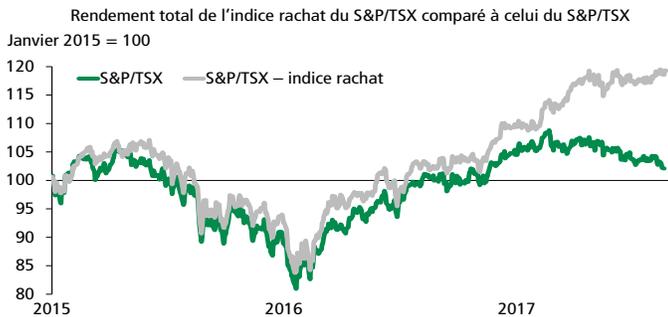
Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

On pourrait évidemment argumenter que rien n'oblige les ménages à accepter de s'endetter de la sorte. Toutefois, dans un contexte où bien des ménages considèrent le fait de posséder une propriété comme un droit et non un privilège, nombreux sont ceux qui sont disposés à faire les sacrifices nécessaires pour pallier l'inadéquation de leurs revenus, en l'occurrence, l'acceptation d'un niveau d'endettement très élevé.

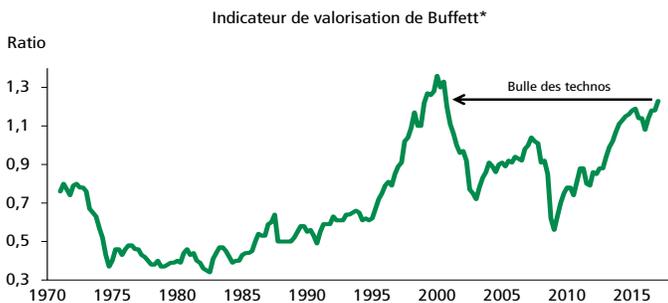
Pressions sur les finances publiques

Il n'y a pas que des conséquences pour les ménages. Au niveau fédéral, les impôts sur les revenus des particuliers représentent environ la moitié des recettes budgétaires du gouvernement. Une croissance faible des salaires a donc un effet direct sur

⁴ Judith MACBRIDE-KING, *Enquête auprès des non-retraités et des retraités canadiens : Perspectives d'avenir et régimes de retraite*, Conference Board du Canada, 27 octobre 2014, 120 p.

GRAPHIQUE 8
Les titres de sociétés à haut taux de rachat se démarquent en Bourse


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
La capitalisation boursière se distance du niveau d'activité économique, à un degré qui rappelle la bulle des technos


* Capitalisation de l'indice Wilshire 5000 divisé par le produit national brut américain.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Conclusion

Ce *Point de vue économique* a abordé, entre autres, les conséquences d'une rémunération trop faible de la main-d'œuvre, et notamment les incidences du changement technologique sur la part de la rémunération de la main-d'œuvre dans le PIB. Le problème n'en est pas un nouveau. Au contraire, dans l'histoire économique, il a resurgi chaque fois qu'il a été question de grandes transformations technologiques. Comme le disait John Maynard Keynes, l'être humain finit toujours par pouvoir se rendre utile, et il faut espérer que ce sera encore le cas. Toutefois, les expériences passées suggèrent que les transitions peuvent être longues, difficiles, et orchestrer des turbulences autant aux niveaux économique, que social, politique et géopolitique.

Jimmy Jean, CFA, économiste principal