

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

La croissance économique potentielle du Québec se situe-t-elle toujours aux environs de 1,5 %?

La croissance du PIB réel du Québec s'est établie à 2,5 % et plus au cours des trois dernières années. Cette performance remarquable peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont un marché de l'habitation en meilleure posture que dans le reste du Canada, une économie mieux diversifiée, une amélioration des finances publiques québécoises et une accélération de la demande américaine¹. La dépréciation du dollar canadien de même que le maintien de taux d'intérêt faibles à l'échelle planétaire ont également pu aider.

Ce rythme de croisière apparaît toutefois difficilement soutenable sur une longue période, en particulier dans un contexte où il devient plus difficile d'augmenter le nombre de travailleurs en raison de tendances démographiques moins favorables. Il s'agit d'un aspect important à considérer pour prévoir la croissance économique moyenne à long terme, ce qu'on appelle aussi la croissance économique potentielle. Jusqu'à tout récemment, nous l'estimions à un peu moins de 1,5 % par année. Voyons si cela est toujours juste.

La croissance économique potentielle comme indication de la tendance à long terme

La croissance économique potentielle est très utile pour suivre la tendance à long terme d'une économie au-delà des variations temporaires de la conjoncture. Des projections peuvent donner une bonne indication du sentier de croissance que pourrait suivre une économie, en fonction de différentes hypothèses. Outre le facteur travail, l'accumulation de capital et les gains d'efficacité sont des éléments à considérer pour estimer et projeter la croissance potentielle (encadré à la page 2).

Il ne faut pas voir la croissance économique potentielle comme un rythme maximal qu'une économie peut atteindre, mais plutôt comme un rythme normal qui sous-tend une utilisation raisonnable des facteurs de production, dont le travail. Ainsi, il n'est pas nécessaire que le taux de chômage descende à 0 % ou que les usines fonctionnent à 100 %. Parfois, l'économie évolue en dessous de son potentiel et, d'autres fois, au-dessus. Si l'économie progresse plus rapidement que son rythme potentiel pendant plusieurs années, l'inflation et les salaires risquent de s'accroître en réponse à la surutilisation de la main-d'œuvre et du

capital. Dans une situation inverse, la progression des prix et des salaires tendra plutôt à ralentir.

Somme toute, la croissance économique potentielle reste difficile à estimer. Les principales difficultés ont trait à la disponibilité des données nécessaires pour obtenir l'estimation la plus juste possible. Plusieurs estimations sont faites sur la croissance économique potentielle, notamment par les banques centrales ou d'autres organismes nationaux et internationaux. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) l'estime pour plusieurs pays. Elle l'a située à moins de 2 % aux États-Unis au cours de la dernière décennie. Il s'agit d'une diminution par rapport aux décennies précédentes. Cette tendance à la baisse s'observe aussi dans les autres principales économies (tableau 1 à la page 2). La crise financière de 2008-2009 a contribué à affaiblir la croissance potentielle, mais plusieurs autres facteurs entrent aussi en jeu. Au Japon, où le vieillissement de la population est marqué, la croissance économique potentielle s'est établie autour de 0,5 % entre les années 2010 et 2019.

¹ *Essor de l'économie du Québec : de nombreux facteurs derrière la période de résilience actuelle*, Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 9 décembre 2019, 6 p.; *La transformation structurelle des économies du Québec et des autres provinces canadiennes depuis 60 ans*, Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 6 février 2020, 14 p.

ENCADRÉ
Estimation de la croissance économique potentielle

Selon la théorie économique, les facteurs qui déterminent le niveau de production (Y) d'une économie sont les quantités disponibles de travail (L) et de capital (K), ainsi qu'une autre variable (A) qui mesure le degré d'efficacité dans l'utilisation de L et de K . La relation entre ces variables peut être exprimée à l'aide d'une forme fonctionnelle de type Cobb Douglas avec des rendements d'échelle constants, ce qui correspond à l'équation suivante :

$$Y = AL^\alpha K^{1-\alpha}$$

Le coefficient α correspond à la part relative du travail dans la production totale, laquelle est estimée à partir de la part des revenus totaux qui est générée par les travailleurs. Le coefficient varie généralement entre 65 % et 75 % selon les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). La forme linéaire de cette équation met en relation la variation des différentes composantes. Ainsi, la variation de Y dépendra de la variation de A ainsi que des variations de L et de K ajustées selon le coefficient α .

$$\Delta Y = \Delta A + \alpha(\Delta L) + (1 - \alpha)(\Delta K)$$

Cette dernière équation permet d'estimer la croissance économique potentielle à partir des tendances de chacune des composantes. La quantité de travail correspond au nombre total d'heures travaillées, lequel va dépendre de la taille du bassin de main-d'œuvre, du taux de participation au marché du travail et du taux de chômage. Nous utilisons aussi une variable qui mesure la quantité de capital dans l'économie. La part de la croissance potentielle liée aux gains d'efficacité est approximée à l'aide de la croissance économique résiduelle. Il s'agit de la croissance qui, en moyenne, n'est pas expliquée par l'augmentation du nombre d'heures travaillées et de la quantité de capital.

TABLEAU 1
Croissance économique potentielle estimée dans les principales économies avancées

Variations annuelles moyennes

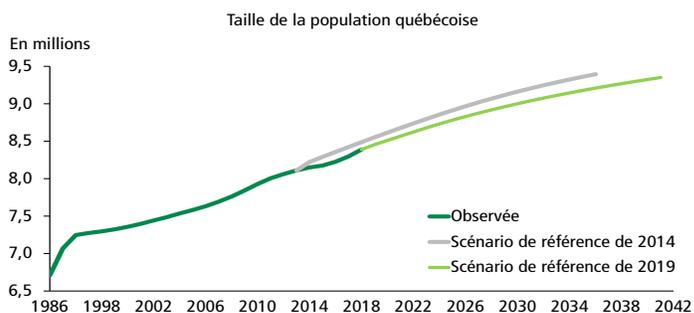
EN %	1990 1999	2000 2009	2010 2019
États-Unis	3,3	2,6	1,8
Canada	2,4	2,5	1,9
Zone euro	2,1	1,7	1,1
Royaume-Uni	2,6	2,2	1,5
Japon	2,2	0,7	0,5

Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

Dans un *Point de vue économique* publié en 2014, une croissance économique potentielle d'un peu moins de 1,5 % avait été projetée pour le Québec pour la période 2015-2025. L'évolution récente de différentes variables pourrait cependant avoir modifié la donne, du moins à court terme.

La taille de la population augmente un peu moins que prévu

D'entrée de jeu, les changements démographiques restent un défi de taille pour maintenir la croissance économique potentielle. Il sera difficile de trouver de nouveaux travailleurs pour remplacer ceux qui partiront à la retraite. L'Institut de la statistique du Québec (ISQ) a même revu légèrement à la baisse ses projections pour la croissance de la population (graphique 1)².

GRAPHIQUE 1
Les projections démographiques ont été légèrement revues à la baisse


Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

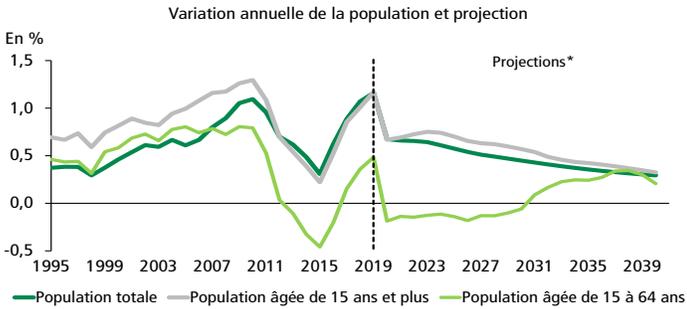
Selon les projections de l'ISQ, le rythme de progression de la population totale devrait retourner plus près de 0,5 % par année. Une décroissance est même au menu pour la tranche de la population âgée de 15 à 64 ans, où se situent la plupart des travailleurs (graphique 2 à la page 3). Ce groupe d'âge a déjà vu ses effectifs diminuer entre les années 2013 et 2016. Le portrait s'est toutefois amélioré durant les années 2017 à 2019, notamment en raison d'une forte augmentation du nombre de résidents non permanents (graphique 3 à la page 3). Le scénario de référence de l'ISQ ne suppose pas que ce nombre continuera d'augmenter aussi rapidement.

Le taux d'activité à la rescousse

La taille de la population n'est qu'une variable parmi plusieurs autres qui déterminent la tendance de la croissance économique potentielle. Le nombre de travailleurs pourrait continuer de s'accroître même si la population âgée de 15 à 64 ans diminuera légèrement. Il faudra pour cela que les taux d'activité pour

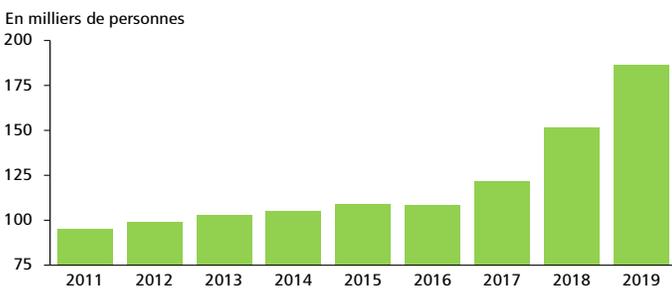
² Institut de la statistique du Québec, *Perspectives démographiques du Québec et des régions, 2016-2066. Édition 2019*, juillet 2019, 86 p.

GRAPHIQUE 2
La démographie devrait vite redevenir défavorable, surtout pour le groupe d'âge des 15 à 64 ans



* Selon le scénario de référence 2019 de l'Institut de la statistique du Québec (ISQ).
 Sources : ISQ et Desjardins, Études économiques

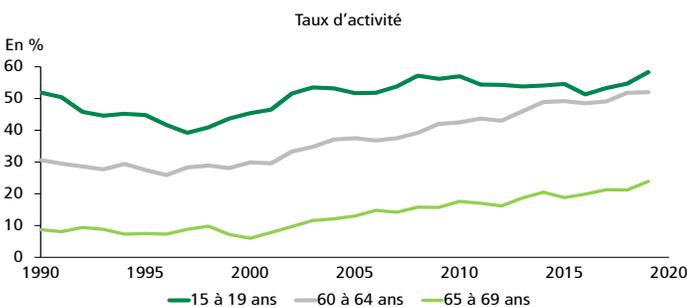
GRAPHIQUE 3
Le nombre de résidents non permanents a fortement augmenté au Québec



Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

différentes tranches d'âge continuent d'augmenter. On note entre autres une progression soutenue depuis plusieurs années des travailleurs âgés au Québec, notamment ceux de plus de 64 ans (graphique 4). Les plus jeunes ont aussi accru leur présence sur le marché du travail, surtout depuis trois ans.

GRAPHIQUE 4
Les taux d'activité des travailleurs plus jeunes et plus âgés sont en nette hausse

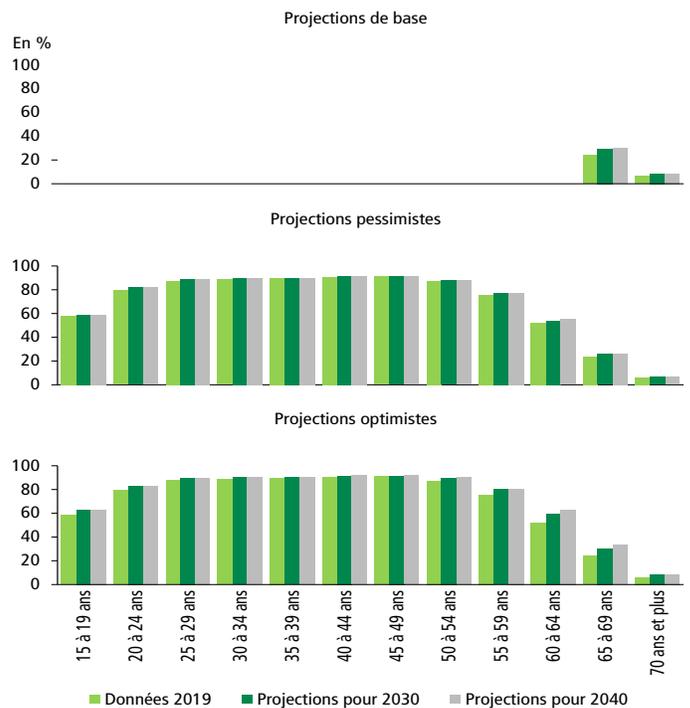


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Bien entendu, les taux de participation au marché du travail n'atteindront jamais 100 %. Différents facteurs continueront de justifier qu'une part de la population demeure en retrait du marché du travail. Cela dit, en se basant sur les tendances récentes pour différents groupes d'âge, des améliorations peuvent raisonnablement être anticipées au cours des prochaines années.

Pour les estimations de la croissance potentielle du Québec, trois projections ont été faites sur le taux d'activité des 15 ans et plus. La projection de base suppose la poursuite du rattrapage du Québec par rapport à l'Ontario pour les taux d'activité des travailleurs plus âgés, ceux ayant entre 60 et 69 ans. Une légère hausse est aussi supposée pour les 70 ans et plus, de même que pour les travailleurs plus jeunes, conformément aux tendances récentes. La projection pessimiste considère plutôt des améliorations plus modestes, tandis que la projection optimiste mise sur des taux d'activité en plus forte progression (graphique 5).

GRAPHIQUE 5
Hypothèses de taux d'activité selon différents groupes d'âges

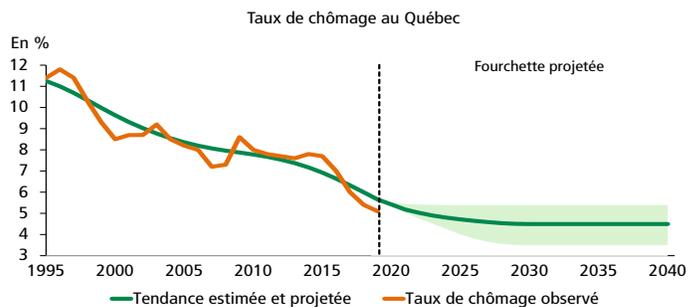


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Même si des taux d'activité plus grands sont supposés pour plusieurs groupes d'âge, les projections pointent toutes vers une baisse du taux d'activité des 15 ans et plus (graphique 6). Cela s'explique par le poids toujours grandissant de la population âgée, où les taux d'activité demeureront inférieurs à la moyenne des autres tranches d'âge. Ce n'est pas nécessairement de mauvais augure pour la croissance économique potentielle, car en multipliant ces projections par la taille projetée de la population des 15 ans et plus, on constate que la quantité de travailleurs devrait tout de même continuer d'augmenter (graphique 7).

L'hypothèse de base utilisée pour nos projections est que la tendance du taux de chômage devrait demeurer à la baisse à court terme, pour ensuite se stabiliser vers 4,5 %. La projection pessimiste suppose une tendance à la baisse moins prononcée pour le taux de chômage, de sorte qu'il demeurerait au-dessus de 5 %. La projection plus optimiste suppose plutôt que la tendance du taux de chômage convergera vers 3,5 % d'ici 2030 (graphique 8).

GRAPHIQUE 8
Le taux de chômage tendanciel pourrait encore diminuer



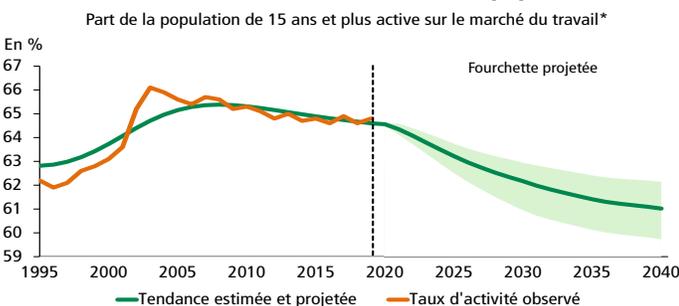
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Plus difficile d'améliorer la moyenne du nombre d'heures par travailleur

Pour estimer la contribution du facteur travail dans la croissance économique potentielle, le nombre de travailleurs est multiplié par un nombre moyen d'heures travaillées. Pendant plusieurs années, la tendance a été à la baisse pour cette variable. Depuis un peu plus de cinq ans, la tendance est plutôt à la stabilisation, à près de 32 heures par travailleur.

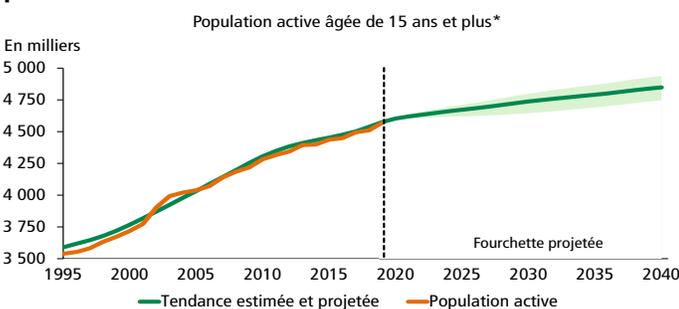
Les observations des dernières années laissent croire qu'une forte amélioration du nombre d'heures par travailleur serait plutôt étonnante. Pour les projections réalisées, l'hypothèse de base retenue est une très légère augmentation du nombre moyen d'heures par travailleur. Les pénuries de main-d'œuvre pourraient se solder par une hausse des heures travaillées en moyenne. En même temps, les travailleurs plus jeunes ou plus âgés, qui gonflent les rangs de la population active, sont probablement moins disposés à cumuler de longues heures. Il y a donc au moins deux mécanismes dont les effets s'opposent. Au net, il n'est pas impossible que le nombre moyen d'heures puisse même légèrement diminuer au cours des prochaines années. C'est d'ailleurs l'hypothèse qui est faite avec la projection pessimiste. Pour la projection optimiste, la tendance convergerait à un peu moins de 33 heures par travailleur, ce qui demeurerait nettement inférieur à ce qui a déjà été observé par le passé (graphique 9 à la page 5).

GRAPHIQUE 6
Le taux d'activité continuera de diminuer et cette tendance devrait s'accélérer avec le vieillissement de la population



* En emploi ou en recherche d'emploi.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
La taille de la population active âgée de 15 ans et plus ne devrait pas diminuer

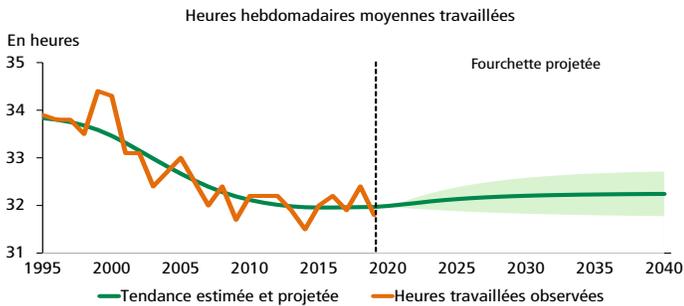


* Part de la population en emploi ou en recherche d'emploi.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le taux de chômage demeure sur une tendance baissière

La tendance du taux de chômage permet de raffiner les projections sur l'accroissement du nombre de travailleurs. Au cours des dernières années, le taux de chômage a fortement diminué, ce qui signifie qu'une plus grande proportion de la population active a occupé un emploi. Si cette tendance se poursuivait, cela aiderait la croissance économique potentielle du Québec.

GRAPHIQUE 9
Les heures travaillées pourraient augmenter légèrement en raison des fortes pénuries de main-d'œuvre



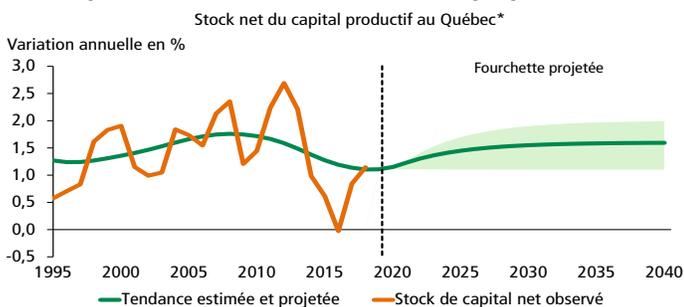
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le stock de capital a cru faiblement

L'investissement est une partie importante de la croissance économique potentielle. Cela permet notamment d'accroître le nombre ou la superficie des bâtiments servant à produire des biens et des services, de même que la quantité de machines, d'équipements et de logiciels. La croissance du stock de capital a cependant été décevante au cours des dernières années, se maintenant sous sa tendance des années précédentes. Contrairement à l'augmentation de la population active ou à la réduction du taux de chômage, la sous-performance de l'investissement a vraisemblablement eu un effet baissier sur la croissance économique potentielle.

Pour les prochaines années, l'hypothèse de base retenue est que l'accroissement du stock de capital devrait revenir progressivement au-dessus de 1,5 %. Considérant l'évolution récente, il est également possible que la tendance pour cette variable se stabilise plutôt plus près de 1 %. À l'inverse, une plus forte accélération apparaît également crédible alors que les entreprises pourraient massivement investir pour compenser le manque de main-d'œuvre. Il s'agit de l'hypothèse faite pour la projection optimiste où l'augmentation annuelle du stock de capital convergerait vers 2 % (graphique 10), soit un

GRAPHIQUE 10
L'augmentation du capital a été faible récemment et devra se relever pour soutenir la croissance économique potentielle



* Estimation basée sur des hypothèses d'amortissement géométrique infini.
 Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

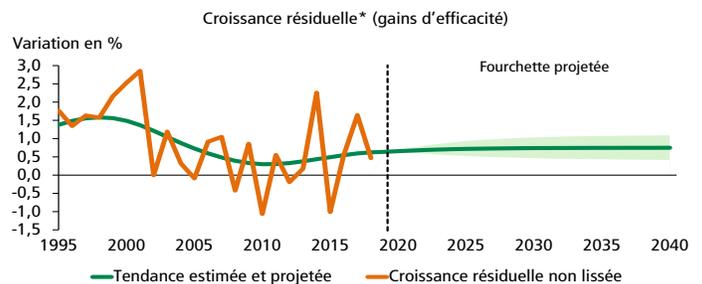
accroissement du capital qui a souvent été observé auparavant. Le plus difficile serait de garder le rythme sur une longue période.

La croissance résiduelle semble plus forte

La croissance résiduelle est la portion de la croissance économique qui ne correspond ni à l'augmentation du nombre total d'heures travaillées ni à l'augmentation du stock de capital. Elle représente les gains d'efficacité dans l'utilisation du travail et du capital. On l'appelle aussi la productivité multifactorielle ou la productivité totale des facteurs.

Une tendance haussière s'est dessinée dans les gains d'efficacité au cours des dernières années. Pour les projections, l'hypothèse de base retenue est la poursuite de l'amélioration au cours des prochaines années, jusqu'à ce que la contribution annuelle plafonne autour de 0,75 %. À l'opposé, cette embellie pourrait s'avérer temporaire et l'hypothèse pessimiste suppose un retour à des gains annuels d'efficacité de l'ordre de 0,4 %. Il s'agit de l'apport moyen observé durant les années 2007 à 2016. Une projection plus optimiste a aussi été faite, cette fois en supposant une accélération des gains d'efficacité à un peu plus de 1 % (graphique 11).

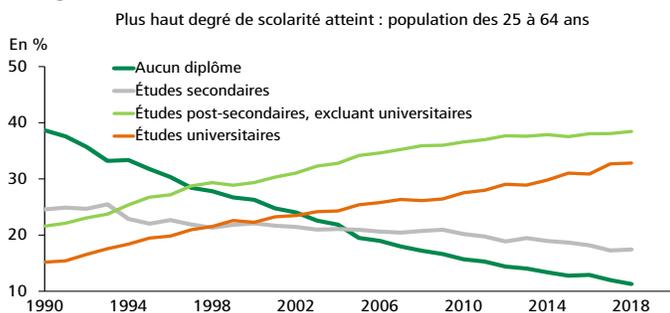
GRAPHIQUE 11
Les gains d'efficacité tendent à être plus élevés



* Variation du PIB réel qui n'est pas expliquée par la variation du nombre d'heures travaillées et par la variation du stock de capital.
 Source : Desjardins, Études économiques

Il n'est pas simple d'établir les hypothèses pour cette variable. Les origines des gains d'efficacité peuvent être assez nombreuses. Le niveau de formation et d'éducation de la main-d'œuvre est souvent donné en exemple et, à cet égard, les tendances restent bonnes (graphique 12 à la page 6). Il n'y a cependant aucune recette éprouvée pour générer systématiquement des gains d'efficacité. Une réallocation des tâches entre les travailleurs d'une entreprise peut suffire à générer des gains importants. La qualité des investissements, dont le degré d'avancement technologique, a aussi une incidence.

GRAPHIQUE 12 Le niveau moyen d'éducation des travailleurs québécois continue d'augmenter



Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

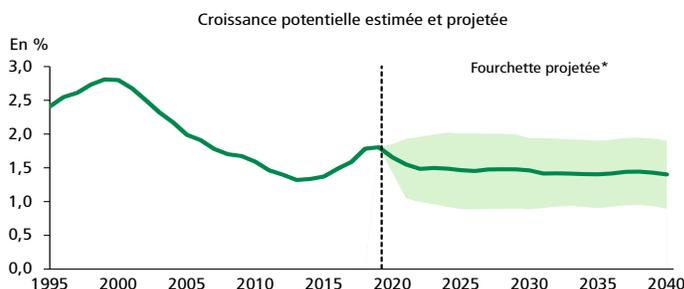
L'augmentation récente des gains d'efficacité est peut-être la conséquence directe des pénuries de main-d'œuvre qui sévit dans plusieurs industries. Cela force à revoir beaucoup de choses au sein des entreprises et peut amener une meilleure utilisation des ressources disponibles. Il reste à savoir si le rythme peut être maintenu. Pour cette raison, il semble préférable de demeurer assez conservateur en écartant les projections pouvant être jugées trop optimistes. La tendance des gains d'efficacité a déjà dépassé 1,5 % dans les années 1990, mais cela n'a duré que quelques années.

L'estimation de la croissance économique potentielle change peu pour le moyen et le long terme

Nos estimations suggèrent que la croissance économique potentielle du Québec a augmenté au cours des dernières années. Elle se situerait maintenant aux environs de 1,8 %. Cette amélioration aurait été appuyée par une augmentation des gains d'efficacité, une tendance à la baisse du taux de chômage et une hausse du taux d'activité pour certaines tranches d'âge de la population. L'évolution de la démographie s'est aussi montrée plus favorable au cours des dernières années, notamment en raison d'une croissance accrue, mais probablement temporaire, de la population âgée de 15 à 64 ans. Selon les projections démographiques de l'ISQ, une légère décroissance devrait plutôt s'observer pour ce groupe d'âge au cours de la décennie actuelle.

Selon nos hypothèses de base, un retour vers une croissance économique potentielle de 1,5 % apparaît comme le scénario le plus probable. Les hypothèses plus pessimistes montrent que la croissance économique potentielle pourrait plutôt diminuer aux environs de 1 %, tandis que les hypothèses plus optimistes suggèrent un rythme avoisinant 2 % pour plusieurs années encore (graphique 13).

GRAPHIQUE 13 La récente amélioration de la croissance potentielle sera difficile à maintenir



* Ces projections dépendent, entre autres, d'hypothèses et d'estimations pour le taux d'activité, le nombre d'heures travaillées, le taux de chômage naturel, le stock de capital et les gains d'efficacité.
Source : Desjardins, Études économiques

Il semble qu'il sera difficile d'empêcher la contribution du facteur travail de diminuer, même avec des hypothèses optimistes. La baisse pourrait être plus marquée d'ici dix ans, lorsque des gains supplémentaires des taux d'activité risquent de devenir de plus en plus limités. Le retour à une légère croissance de la population âgée de 15 à 64 ans vers 2030 ne suffira pas à redresser la barre. La contribution du capital et des gains d'efficacité devra nécessairement augmenter pour maintenir ou relever la croissance économique potentielle (tableau 2).

TABLEAU 2 Projections de la croissance économique potentielle du Québec

EN %	Variations annuelles moyennes							
	2000	2009	2010	2019	2020	2029	2030	2039
Croissance économique potentielle	2,15		1,51		1,50		1,42	
(minimum – maximum)					(0,98 – 1,98)		(0,92 – 1,93)	
Contributions par facteur de croissance								
Travail	0,78		0,61		0,35		0,17	
(minimum – maximum)					(0,08 – 0,58)		(0,13 – 0,24)	
Capital	0,52		0,44		0,45		0,51	
(minimum – maximum)					(0,36 – 0,51)		(0,36 – 0,63)	
Gains d'efficacité	0,85		0,46		0,71		0,75	
(minimum – maximum)					(0,54 – 0,89)		(0,44 – 1,07)	

Source : Desjardins, Études économiques

La croissance du PIB réel des dernières années semble difficilement soutenable

À la lumière de ces résultats, il apparaît peu probable que la croissance du PIB réel du Québec pourra afficher plusieurs autres années à plus de 2 %. La différence entre la croissance du PIB réel et la croissance potentielle est telle que des pressions inflationnistes commencent déjà à apparaître. Celles-ci sont particulièrement visibles sur le plan de la croissance des salaires en réponse à la difficulté des entreprises à attirer des travailleurs.

Certes, nos projections optimistes suggèrent que la croissance potentielle pourrait encore légèrement augmenter et se maintenir à près de 2 % durant les prochaines années. Ces projections supposent toutefois qu'une série d'ajustements favorables sur différentes variables se produiraient simultanément. Les chances que cela se concrétise demeurent assez faibles. Certaines variables pourraient évoluer conformément aux hypothèses optimistes, mais d'autres pourraient finalement évoluer selon les hypothèses plus pessimistes. Par exemple, si le taux d'activité et le taux de chômage devaient évoluer de sorte que la quantité de travailleurs continuerait d'augmenter à un bon rythme, cela pourrait enlever la pression pour augmenter les investissements ou réaliser plus de gains d'efficacité.

Que tous ces facteurs évoluent de façon favorable serait vraiment exceptionnel et, pour cette raison, il semble préférable de miser sur une projection plus conservatrice de la croissance économique potentielle, avoisinant 1,5 %. D'ailleurs, cette projection sous-tend déjà des améliorations notables du taux d'activité, du taux de chômage, du stock de capital et des gains d'efficacité. Cela illustre bien le défi qui attend le Québec pour les prochaines décennies. Si rien ne vient compenser les tendances démographiques défavorables, la croissance économique du Québec tendra à s'affaiblir.

Hendrix Vachon, économiste principal