



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Sylvain Leduc
Sous-gouverneur à la Banque du Canada
Chambre de commerce de Sherbrooke
Sherbrooke (Québec)
3 octobre 2017

À la recherche de gazelles au pays des ours polaires

Introduction

Vous connaissez évidemment tous l'inventeur de la motoneige, Joseph-Armand Bombardier. Originaire de l'Estrie, il est passé à l'histoire au même titre que Maurice Richard ou Félix Leclerc.

Mais vous connaissez peut-être moins le Montréalais Arthur Sicard, bien qu'une de ses idées ait aussi marqué profondément les économies québécoise et canadienne. Né en 1876, Arthur Sicard a travaillé à la ferme familiale durant son enfance. L'hiver, il était souvent découragé de ne pas pouvoir livrer le lait parce que la neige obstruait les routes. En observant le fonctionnement des moissonneuses-batteuses l'été dans les champs, il eut l'idée d'inventer la souffleuse à neige. Son invention vit finalement le jour en 1925, et la Ville d'Outremont acheta le premier modèle deux ans plus tard. La souffleuse a non seulement amélioré la vie des citadins en facilitant les déplacements en voiture durant l'hiver, mais a aussi eu un impact majeur et inattendu sur l'activité économique du pays, en facilitant le transport routier entre Montréal, New York et Toronto durant la saison hivernale.

Quand on pense à l'innovation, on pense à des gens comme Sicard et Bombardier, qui partent de presque rien, inventent de nouveaux produits ou façons de faire et fondent des compagnies qui deviennent bientôt des moteurs de l'économie. Ces innovateurs contribuent à faire augmenter notre productivité.

Dans les dernières décennies, les économies avancées ont enregistré une baisse marquée de la croissance de leur productivité. C'est un phénomène inquiétant, parce que, à long terme, la croissance de la productivité détermine l'évolution de notre niveau de vie. Pour vous donner une idée : les Canadiens

Je tiens à remercier Pierre St-Amant et Ben Tomlin de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 3 octobre 2017
à 12 h 30, heure de l'Est

auraient gagné 13 000 dollars de plus l'année dernière si notre productivité avait progressé au même rythme que dans les années 1990¹.

Et comme la productivité détermine le niveau auquel l'économie peut opérer sans créer de pressions inflationnistes, comprendre son évolution dans un régime de ciblage de l'inflation comme le nôtre est vital pour nous à la Banque du Canada.

Les économistes qui étudient le phénomène se demandent naturellement s'il y a aujourd'hui moins d'innovateurs comme Bombardier et Sicard qu'autrefois. Ils se demandent aussi pourquoi la productivité est anémique dans l'ensemble des économies avancées.

Pour répondre à cette question, nous devons aller au-delà des indicateurs macroéconomiques habituels et examiner le processus d'innovation au niveau des entreprises.

Aujourd'hui, j'aimerais faire un survol de certaines grandes tendances en matière de comportement des entreprises, tendances qui font l'objet d'intenses débats au sein de la communauté économique. Je décrirai d'abord en quoi les données semblent indiquer une baisse du dynamisme de l'économie canadienne. J'offrirai ensuite quelques pistes pouvant expliquer en partie cette tendance, et j'indiquerai comment le dynamisme et certains autres facteurs influent sur la croissance économique. Je conclurai en montrant brièvement comment tout cela touche la politique monétaire et l'atteinte de notre cible d'inflation.

Dynamisme en déclin

Commençons par un raisonnement intuitif simple : dans une économie dynamique, on s'attend à ce que des compagnies innovatrices naissent et remplacent des entreprises ayant un modèle d'affaires désuet. Pensez à Sicard, dont l'invention a bien sûr entraîné des avantages énormes à long terme, mais aussi causé des pertes d'emploi, notamment de ceux qui déneigeaient les routes à l'aide de herbes tirées par des chevaux.

La vitalité et le dynamisme d'une économie devraient donc refléter en partie le taux d'entrée de nouvelles entreprises et le taux de sortie d'entreprises moins viables². Ce renouvellement des entreprises s'accompagne d'une réallocation nécessaire de la main-d'œuvre vers les industries en croissance³. L'aspect dynamique du processus d'innovation a été baptisé *destruction créatrice* par l'économiste Joseph Schumpeter dans les années 1930.

En se servant de données colligées par Statistique Canada, on constate une baisse surprenante et soutenue du taux d'entrée de nouvelles entreprises depuis le début des années 1980. Le taux de création de nouvelles entreprises, soit le

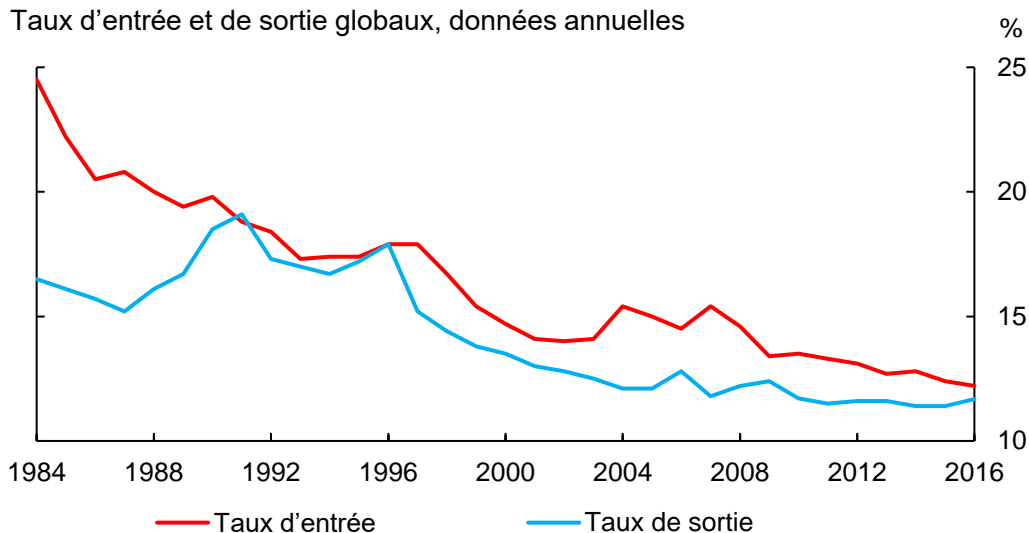
¹ C. A. Wilkins (2017), [La faute aux machines?](#), discours prononcé devant la Chambre de commerce de Toronto, Toronto (Ontario), 18 avril.

² S. S. Poloz (2013), [La reconstruction : restaurer la confiance des entreprises au Canada](#), discours prononcé devant la Chambre de commerce d'Oakville, Burlington (Ontario), 19 juin.

³ Bien entendu, cette réorganisation constante de l'activité économique peut être facilitée par des programmes d'aide comme l'assurance-emploi.

rapport entre le nombre d'entreprises créées et le nombre total d'entreprises actives, était de 24 % en 1984; il a diminué de moitié depuis, ce qui représente une chute considérable (**Graphique 1**). Le taux de sortie des entreprises a aussi diminué, mais de façon moindre, passant de presque 17 % en 1984 à environ 11 % selon les données les plus récentes.

Graphique 1 : Les taux globaux d'entrée et de sortie d'entreprises ont reculé



Source : calculs de la Banque du Canada fondés sur les données du Programme d'analyse longitudinale de l'emploi de Statistique Canada. Pour l'année 2016, il s'agit de données trimestrielles sur la création d'entreprises. Dernière observation : 2016

La baisse des taux d'entrée et de sortie reflète aussi un taux plus faible de réallocation de la main-d'œuvre⁴. Depuis dix ans, les entreprises naissantes créent moins d'emplois qu'auparavant. Bref, les données semblent s'accorder sur le fait que le dynamisme de l'économie canadienne est en perte de vitesse.

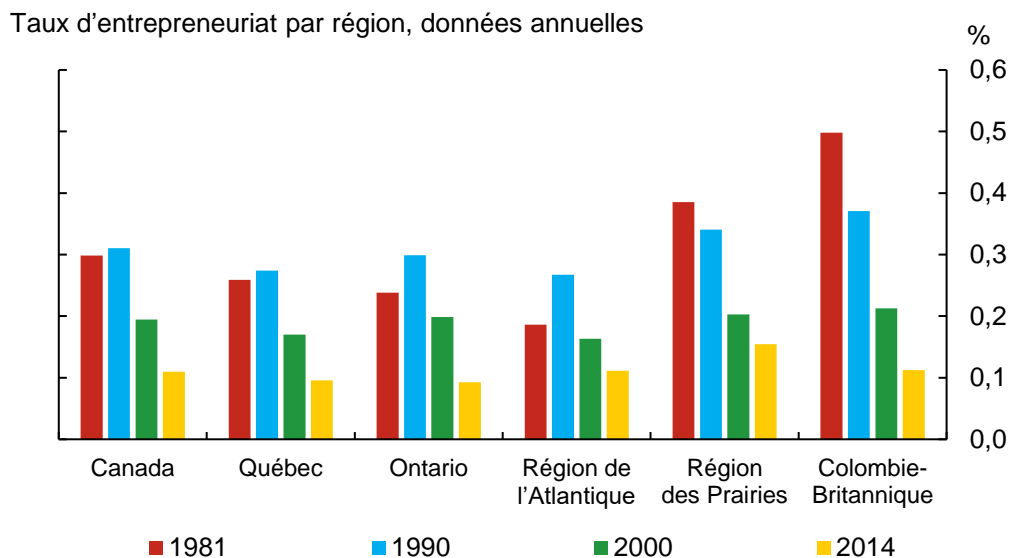
Cette baisse de dynamisme est d'autant plus frappante qu'elle est généralisée. Nous l'observons dans presque toutes les industries et dans toutes les régions du pays, par exemple dans les taux d'entrepreneuriat (**Graphique 2**). Et cette tendance touche aussi la plupart des pays de l'OCDE.

La crainte principale à l'égard d'une perte de dynamisme est qu'elle entraîne une diminution de l'innovation et de la croissance à long terme. Nous estimons que le taux de croissance potentiel de l'économie se situe près de 1,5 %, corrigé de l'inflation. Il s'agit d'une baisse notable par rapport aux décennies précédentes,

⁴ D. Leung et S. Cao (2009), « [Causes et conséquences des fluctuations du rythme de redistribution du travail au Canada](#) », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 35-47.

où la production potentielle augmentait parfois à plus de 3 % par année⁵. C'est donc dans ce contexte que la perte de dynamisme doit être considérée.

Graphique 2 : Les taux d'entrepreneuriat ont diminué dans toutes les régions



Source : calculs de la Banque du Canada fondés sur les microdonnées de l'Enquête sur la population active de Statistique Canada

Dernière observation : 2014

Remonter à la source

Pour mieux comprendre l'effet possible de la perte de dynamisme, il est nécessaire d'en comprendre la source. Mais les causes sont plus difficiles à discerner qu'on pourrait le croire a priori. Néanmoins, certaines pistes me paraissent plus prometteuses que d'autres. Comme on observe cette stagnation non seulement au Canada, mais aussi dans la plupart des pays de l'OCDE, cela laisse supposer que ses causes ne sont pas propres au Canada et qu'il faut examiner des facteurs communs aux pays touchés pour trouver la meilleure explication⁶.

Un premier facteur à envisager est le vieillissement de la population, qui concerne de nombreux pays. Naturellement, plus on est jeune, plus la probabilité de devenir entrepreneur et de lancer sa propre compagnie est élevée⁷. Le goût du risque est peut-être plus intense quand on a moins à perdre et que les avantages escomptés s'échelonnent sur un plus grand nombre d'années. Toutefois, nos données indiquent que le taux d'entrepreneuriat a chuté pour *tous* les groupes d'âge. En fait, on constate même que la diminution de l'entrepre-

⁵ A. Agopsowicz, B. Gueye, N. Kyui, Y. Park, M. Salameh et B. Tomlin (2017), [Annual Reassessment of Potential Output Growth in Canada](#), note analytique du personnel n° 2017-5, Banque du Canada, avril.

⁶ Organisation de coopération et de développements économiques (2015), [The Future of Productivity](#).

⁷ S. Cao, M. Salameh, M. Seki et P. St-Amant (2015), [Trends in Firm Entry and New Entrepreneurship in Canada](#), document d'analyse du personnel n° 2015-11, Banque du Canada, octobre.

neurariat est plus marquée chez les 25 à 44 ans⁸. Donc, le vieillissement de la population ne peut expliquer qu'une partie du recul de l'activité entrepreneuriale.

Par contre, ce recul pourrait aussi résulter du fait que les entrepreneurs en devenir font aujourd'hui face à un plus important coût d'opportunité qu'auparavant, c'est-à-dire que le manque à gagner qu'ils subiraient en renonçant à leur salaire comme employé pour fonder leur compagnie est maintenant plus élevé. Nous observons en effet que, depuis les années 1980, l'entrepreneuriat a diminué le plus chez ceux dont les salaires ont le plus augmenté, soit les diplômés universitaires⁹. Les nouvelles technologies, qui avantagent souvent ceux ayant plus de compétences techniques, ont sûrement contribué à cette tendance.

Dans bien des cas, ces nouvelles technologies entraînent aussi d'importantes économies d'échelle et de réseau qui amènent une plus grande concentration industrielle pouvant diminuer le dynamisme économique. D'une part, l'anticipation de marges de profits positives est nécessaire pour encourager les entreprises à innover. Par contre, si les très grandes compagnies contrôlent une partie toujours plus importante du marché, il devient plus difficile de leur faire concurrence¹⁰. Les chiffres sur la concentration industrielle sont en effet assez étonnants. Aux États-Unis, la concentration industrielle depuis le début des années 1970 a augmenté dans 75 % des industries. Il y a aujourd'hui moins de firmes américaines inscrites en Bourse qu'il y a 40 ans, alors que le PIB américain est trois fois plus élevé¹¹. Conformément à cette tendance, les marges de profit dans plusieurs industries augmentent de façon constante depuis trois décennies¹². Ici au Canada, le taux de concentration industrielle est historiquement élevé. Des économistes d'Innovation, Sciences et Développement économique Canada ont calculé que la concentration médiane des industries canadiennes au début des années 2000 était d'environ 75 % plus élevée qu'aux États-Unis¹³.

Les économies d'échelle et de réseau présentes dans plusieurs secteurs défavorisent les nouvelles entreprises qui produisent à des coûts plus élevés. Il faut être très optimiste et avoir une grande confiance dans son modèle d'affaires pour se lancer dans le commerce de détail de nos jours, alors que des géants comme Walmart et Amazon font la vie dure à des compagnies déjà bien établies. Par exemple, grâce à son réseau diversifié de producteurs, Walmart peut beaucoup plus facilement changer de source d'approvisionnement pour minimiser ses frais de fonctionnement qu'une entreprise fraîchement lancée¹⁴.

⁸ Ibid.

⁹ Ibid.

¹⁰ D. Andrews, C. Criscuolo et P. N. Gal (2016), [*The Best versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy*](#), document de travail n° 5 de la collection « OECD Productivity Working Papers », Éditions OCDE.

¹¹ G. Grullon, Y. Larkin et R. Michaely (2016), [*Are U.S. Industries Becoming More Concentrated?*](#)

¹² J. De Loeker et J. Eeckhout (2017), [*The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications*](#), document de travail n° 23687, National Bureau of Economic Research.

¹³ S. Crépeau et M. Duhamel, [*Competition Intensity in Canada: A Critique of Recent OECD Findings*](#), document de travail n° 2008-09, Industrie Canada.

¹⁴ Des études ont notamment montré qu'il existe une plus grande élasticité de substitution entre les produits pour les grands importateurs au Canada. Voir M. B. Devereux, W. Dong et B. Tomlin

Les effets de la concentration et de la baisse du taux d'entrée sur l'innovation et la productivité ne sont toutefois pas sans équivoque. Beaucoup de grandes entreprises sont à la fine pointe de la technologie et repoussent les limites du possible, comme celles qui sont en train de développer des voitures autonomes. Aujourd'hui, les grandes compagnies savent qu'elles doivent continuellement inventer de nouveaux produits ou services pour prendre le pas sur leurs compétiteurs. On peut penser à Apple avec la mise en marché du iPhone en 2007 et de toutes ses différentes versions depuis.

Dynamisme et croissance potentielle

La concurrence demeure donc essentielle à l'innovation et peut certainement provenir d'entreprises déjà établies. Mais la possibilité que de nouvelles entreprises transformatrices puissent révolutionner une industrie incite les entreprises établies à innover. Vue sous cet angle, la baisse du dynamisme pourrait être symptomatique d'une diminution de l'innovation et de la productivité à long terme, paradoxalement dans une période où les progrès technologiques semblent augmenter de façon exponentielle. Effectivement, peut-être faut-il pousser l'analyse de cette question plus à fond et essayer d'établir quelles sont les nouvelles entreprises les plus susceptibles de contribuer à la croissance.

Les statistiques démontrent que la vie des nouvelles compagnies est faite d'extrêmes. Environ la moitié d'entre elles devront fermer boutique au cours des cinq années suivant leur création. Mais les jeunes compagnies qui percent ont tendance à croître très rapidement. C'est cette propension à bondir qui a inspiré l'appellation de gazelle.

Ces jeunes entreprises transformatrices qui croissent à des vitesses vertigineuses ont de bonnes chances de créer de nouvelles technologies essentielles à la hausse de la productivité. Par contre, le lien entre une innovation et la productivité est difficile à prédire. Les percées dans les domaines de la robotique, de l'intelligence artificielle ou des technologies financières sont phénoménales, mais ne se reflètent toujours pas dans nos mesures de productivité au niveau national (**Graphique 3**). Naturellement, les conséquences d'une innovation sont très incertaines, et c'est pourquoi beaucoup de nouvelles entreprises font faillite après quelques années seulement. Prévoir si une compagnie innovatrice révolutionnera les marchés est tout aussi hasardeux que de deviner si un choix de première ronde deviendra le nouveau Carey Price. La plupart du temps, on se retrouve avec un autre joueur... ordinaire (des noms vous viennent en tête, je le sais, mais restons polis!).

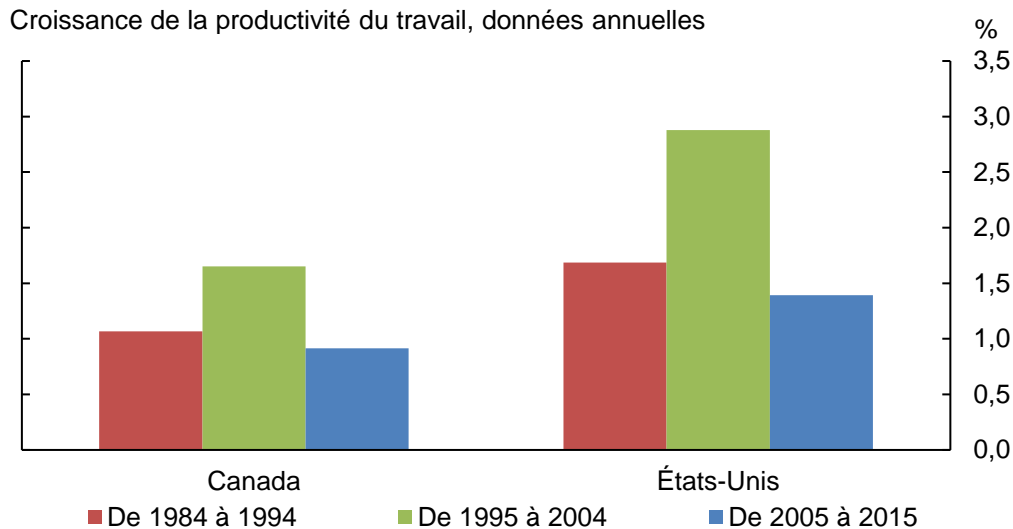
Néanmoins, parmi les pays de l'OCDE, on constate que la productivité des entreprises est à deux vitesses. Celles qui sont aux frontières technologiques dans une industrie – les Google et Tesla de ce monde – sont de trois à quatre fois plus productives que les autres compagnies¹⁵. Étant donné la baisse de

(2017), « [Importers and Exporters in Exchange Rate Pass-Through and Currency Invoicing](#) », *Journal of International Economics*, vol. 105, mars, p. 187-204.

¹⁵ D. Andrews, C. Criscuolo et P. N. Gal (2016), [The Best versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy](#), document de travail n° 5 de la collection « OECD Productivity Working Papers », Éditions OCDE.

dynamisme, cet écart ne tend pas à se résorber par une sortie des firmes moins productives qui ressentent peut-être moins le besoin d'adopter les nouvelles technologies de pointe. Ces dernières contribuent donc à diminuer la productivité nationale. Dans ce contexte, encourager l'adoption des nouvelles technologies est essentiel.

Graphique 3 : La productivité du travail a ralenti au Canada et aux États-Unis



Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2015

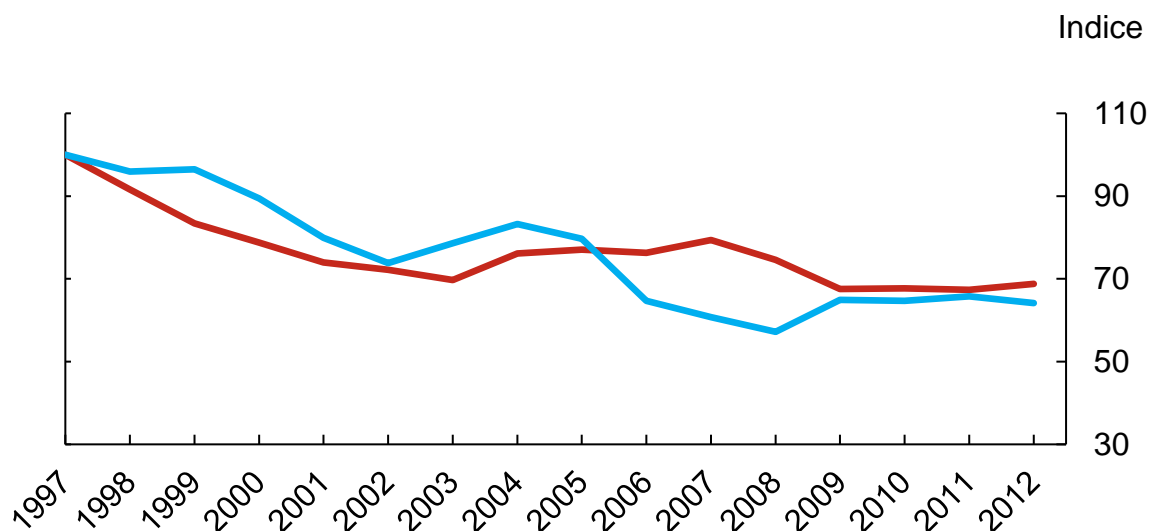
Comme environ le quart de la croissance de la productivité découle d'innovations provenant de nouvelles entreprises, les gazelles jouent à mon avis un rôle crucial, particulièrement dans le secteur de la haute technologie¹⁶. Il est donc préoccupant de voir qu'au Canada la part des gazelles dans l'économie a diminué de façon marquée depuis 1997 (**Graphique 4**). Étonnamment, nous observons aussi cette tendance dans le secteur des TI.

Cela dit, les entrées et les sorties de jeunes entreprises suivent aussi le cycle économique, et la tenue de l'économie canadienne au cours des cinq derniers trimestres a été bien supérieure aux attentes. Nous observons entre autres une augmentation notable de la productivité depuis la mi-2016, particulièrement dans le secteur des biens. Il est aussi encourageant de constater que les données les plus récentes indiquent que les taux d'entrée semblent s'être stabilisés au cours des derniers trimestres (**Graphique 5**).

¹⁶ Voir, entre autres, D. Garcia-Macia, C. Hsieh et P. Klenow (2016), [How Destructive is Innovation?](#), document de travail n° 22953, National Bureau of Economic Research (NBER); U. Akcigit et W. R. Kerr (2010), [Growth Through Heterogeneous Innovations](#), document de travail n° 16443, NBER; L. Foster, J. Haltiwanger et C. Syverson (2012), [The Slow Growth of New Plants: Learning About Demand?](#), document de travail n° 17853, NBER.

Graphique 4 : Les taux d'entrée de nouvelles entreprises et de gazelles ont reculé...

Données annuelles, base 100 de l'indice : 1997



— Taux d'entrée de nouvelles entreprises — Taux de création de gazelles

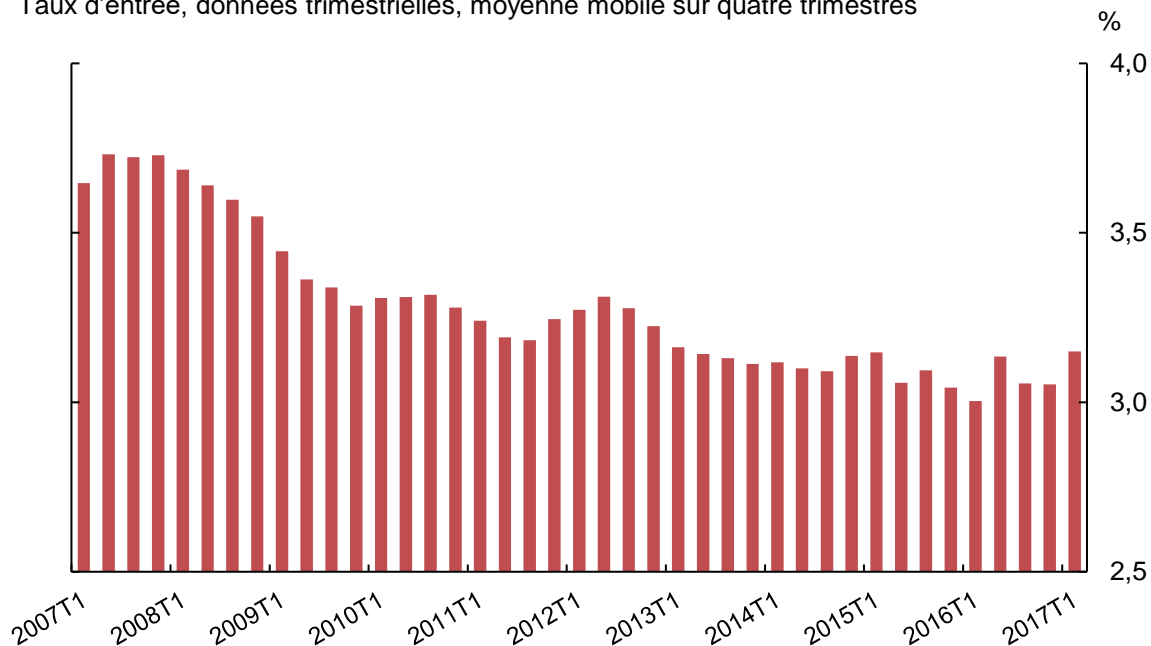
Nota : Le taux d'entrée de nouvelles entreprises résulte de la division du nombre d'entrées par le nombre total moyen d'entreprises pour l'année précédente et l'année courante. Le taux de création de gazelles correspond au nombre de gazelles divisé par le nombre total d'entreprises.

Source : totalisations établies à partir des données du Programme d'analyse longitudinale de l'emploi de Statistique Canada

Dernière observation : 2012

Graphique 5 : ... mais le taux d'entrée de nouvelles entreprises pourrait enfin avoir touché un creux

Taux d'entrée, données trimestrielles, moyenne mobile sur quatre trimestres



Source : calculs de la Banque du Canada fondés sur les données trimestrielles de Statistique Canada sur la création d'entreprises Dernière observation : 2017T1

Le taux de croissance de l'économie devrait diminuer durant les prochains trimestres, mais il devrait tout de même dépasser celui de la production potentielle. Nous nous attendons donc à une hausse des entrées et à une baisse des sorties d'entreprises au cours des trimestres à venir¹⁷. De plus, comme les nouvelles entreprises contribuent à faire augmenter la capacité de production de l'économie, une telle hausse pourrait donner lieu à un cercle de croissance vertueux.

Pour la Banque, comprendre l'évolution de la capacité de production de l'économie est crucial. En effet, notre politique monétaire se base sur le fait que le taux d'inflation tend à se stabiliser près de notre cible de 2 % lorsque l'économie opère à sa capacité. Quand l'économie opère à un niveau plus élevé que la production potentielle, l'inflation tend à s'accélérer, et inversement, elle décélère quand elle opère en deçà de sa production potentielle. Une augmentation de la capacité de production provenant de l'entrée de nouvelles entreprises permettrait donc à l'économie de croître plus vite sans créer de pressions inflationnistes. Concrètement, une production potentielle plus élevée mènerait à long terme à une amélioration du niveau de vie des Canadiens.

Conclusion

Au cours des derniers trimestres, la croissance de l'économie canadienne a été vigoureuse, surpassant celle de toutes les économies du G7. La forte dépréciation du dollar canadien qui a suivi la baisse du prix du pétrole a possiblement aidé la croissance de nos gazelles en facilitant l'accès aux marchés externes et en augmentant les bénéfices dérivés de plus grandes économies d'échelle. Je trouve encourageant que malgré la baisse de dynamisme, l'ajustement sectoriel qui était nécessaire suite à la chute du prix du pétrole se soit accompli dans le laps de temps que nous anticipions. Cet épisode démontre que l'économie canadienne demeure assez flexible pour absorber un choc majeur.

Ceci étant dit, nous faisons tout de même face à d'importants défis, car notre productivité demeure toujours bien en deçà de celle observée au sud de la frontière¹⁸. Nous pouvons certainement favoriser son essor en réduisant les barrières auxquelles nos futures gazelles pourraient être confrontées et ainsi dynamiser davantage l'économie canadienne. Selon la Banque mondiale, le Canada est l'un des pays où il est le plus facile de démarrer une entreprise¹⁹. Il y est par contre plus difficile de les faire croître au-delà d'un certain seuil, possiblement en raison de la taille de notre marché. L'accord de libre-échange avec l'Europe est un exemple encourageant, car il peut aider la croissance de nos gazelles. Ici au Canada, l'accord conclu plus tôt cette année sur la réduction des obstacles au commerce interprovincial est aussi un bon signe, même si

¹⁷ Voir S. S. Poloz (2013), [La reconstruction : restaurer la confiance des entreprises au Canada](#), discours prononcé devant la Chambre de commerce d'Oakville, Burlington (Ontario), 19 juin et [Retour à une croissance naturelle de l'économie](#), discours prononcé devant la Chambre de commerce de Vancouver, Vancouver (Colombie-Britannique), 18 septembre.

¹⁸ Centre d'étude des niveaux de vie, [Aggregate Income and Productivity Trends: Canada vs US, 1961-2015](#).

¹⁹ Banque mondiale (2017), [Doing Business: Measuring Business Regulations](#).

plusieurs domaines en sont encore exclus. De plus, les nouvelles gazelles ont probablement plus de mal à financer les investissements en immobilisations incorporelles, dont elles ont de plus en plus besoin, que ceux en immobilisations corporelles, qui, contrairement aux premiers, peuvent être offerts en garantie.

Je m'en voudrais de ne pas mentionner une initiative sherbrookoise qui offre une piste de solution. Je parle de Sherbrooke Innopole, un organisme voué à l'accélération du développement des entreprises dans cinq domaines d'avenir. En collaboration avec la Ville, il a fondé il y a trois ans Espace-inc, un incubateur de compagnies innovantes dont les résultats dépassent les attentes initiales, avec 24 entreprises actives²⁰. Des initiatives semblables ont été lancées partout au Canada. On peut espérer qu'elles seront couronnées de succès et qu'on verra bientôt émerger des entrepreneurs de la trempe de Sicard et Bombardier.

En attendant, la meilleure contribution que la Banque puisse apporter à cet égard est de favoriser la stabilité économique en maintenant l'inflation à sa cible de 2 %, pour ainsi faciliter les décisions d'investissement.

²⁰ Espace-inc, [Bilan d'impact 2015-2016](#).