



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**Discours de Tiff Macklem**  
**Gouverneur de la Banque du Canada**  
**Chambre de commerce du Canada**  
**9 février 2022**  
**Ottawa (Ontario)**  
(Par vidéoconférence)

# Favoriser une croissance non inflationniste : le rôle des entreprises canadiennes

## Introduction

Je suis heureux d'être avec vous pour parler de la reprise économique. Et c'est avec grand plaisir que je vais vous entretenir des défis que le Canada doit surmonter s'il veut parvenir à soutenir une croissance forte. Et par *croissance*, je veux dire « croissance non inflationniste ».

Le moment ne pouvait être mieux choisi pour aborder cette question. Notre économie connaît une reprise vigoureuse après la récession la plus profonde de notre histoire. Les entreprises et les travailleurs au pays ont fait preuve d'une ingéniosité et d'une résilience impressionnantes. L'emploi est robuste, les niveaux d'épargne des ménages sont élevés et l'immigration est en plein rebond.

En cette sortie de pandémie de COVID-19, le Canada a la possibilité d'enregistrer des gains de productivité attendus depuis longtemps. Dans les années à venir, les décisions d'investissement des entreprises détermineront la trajectoire de la croissance de la productivité au pays. Et l'augmentation de la productivité est une condition essentielle à l'expansion non inflationniste de l'économie et à l'amélioration du niveau de vie. À l'heure où l'inflation dépasse déjà largement la cible, cette croissance est plus essentielle que jamais.

J'aimerais centrer mon propos aujourd'hui sur deux thèmes. Je veux d'abord décortiquer avec vous la dynamique derrière la dernière projection économique de la Banque du Canada et vous expliquer pourquoi nous entrevoyons un redressement des investissements et de la croissance de la productivité. Je traiterai ensuite des pistes à suivre pour franchir le pont qui nous fera passer de l'ingéniosité déployée durant la pandémie à une croissance à long terme de la productivité.

## La projection décortiquée

Je tiens à remercier Tatjana Dahlhaus, Christopher Hajzler, James (Jim) C. MacGee et Ben Tomlin de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Le Canada a traversé avec une résilience remarquable la crise provoquée par la pandémie, et c'est entre autres grâce au rôle capital joué par les investissements des entreprises dans les technologies numériques. Ceux d'entre nous qui en avaient la possibilité se sont mis à télétravailler. Presque tout le monde a appris à faire des achats ou de la vente en ligne et nombreuses sont les entreprises qui ont adapté leur stratégie d'approvisionnement quand les frontières se sont fermées. En janvier 2021, durant le deuxième confinement au Canada, le tiers des employés canadiens ont effectué la majeure partie de leurs heures de travail à domicile, comparativement à seulement 4 % en 2016<sup>1</sup>. Les investissements dans le numérique ont apporté un soutien essentiel à l'économie durant la pandémie.

Bien évidemment, la pandémie a aussi freiné la productivité de diverses manières. En raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement, les entreprises ont eu davantage de mal à se procurer des intrants essentiels, ce qui a limité la productivité du travail et du capital. À cause des restrictions sanitaires, il a fallu plus de monde et d'espace pour effectuer le même travail. Et c'est sans compter les circonstances très fluctuantes qui ont entravé la planification et le fonctionnement efficaces des entreprises. Ces forces devraient cependant se dissiper à mesure que la pandémie s'atténue, créant ainsi un contexte favorable à l'amélioration de la productivité.

La croissance du produit intérieur brut provient essentiellement de deux sources : un plus grand nombre de travailleurs et une plus grande production par travailleur. Le nombre de travailleurs nous est donné par le total des heures travaillées. On le calcule en multipliant le taux d'emploi par le nombre moyen d'heures travaillées. Le résultat est ce qu'on appelle le facteur travail. La production par travailleur est quant à elle désignée par le terme « productivité »<sup>2</sup> et est obtenue en divisant la production par le facteur travail.

Quand on compare la situation au Canada et aux États-Unis durant la pandémie et la reprise, on peut voir que le rebond de l'emploi a été beaucoup plus marqué ici. Les travailleurs américains ont toutefois vu leur nombre d'heures travaillées augmenter bien davantage que les travailleurs canadiens. On peut donc dire que la reprise du facteur travail a été assez similaire dans les deux pays. C'est du côté de la productivité que la différence se situe. La croissance de la productivité a été nettement plus forte aux États-Unis, de sorte qu'avec une reprise du facteur travail à peu près équivalente à celle du Canada, nos voisins du Sud ont enregistré une plus forte hausse de la production (**graphique 1**). Comment cela s'explique-t-il?

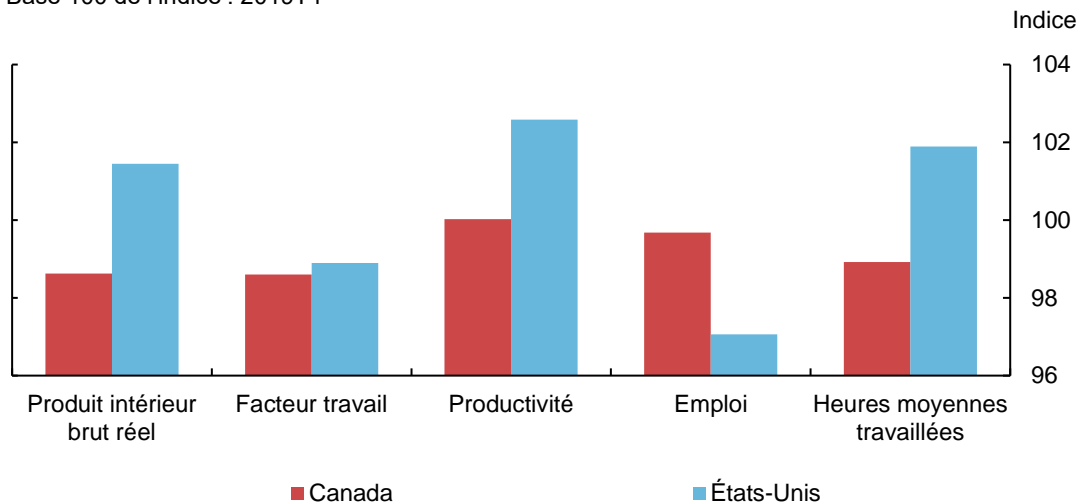
---

1 Voir T. Mehdi et R. Morissette (2021), « Le travail à domicile au Canada : qu'avons-nous appris jusqu'à présent? », *Rapports économiques et sociaux*, vol. 1, n° 10, Statistique Canada.

2 La productivité même, ou efficacité, n'est pas directement observable et peut être très volatile à court terme, comme cela a été particulièrement le cas durant la pandémie en raison des arrêts et redémarrages occasionnés par les confinements.

## Graphique 1 : La productivité du travail est plus faible au Canada qu'aux États-Unis

Base 100 de l'indice : 2019T4



Sources : Statistique Canada, Bureau des statistiques du travail des États-Unis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2021T3

Deux facteurs interreliés seraient en cause. Des mesures sanitaires plus vastes ont été mises en œuvre au Canada, limitant temporairement l'activité économique<sup>3</sup>. À la faveur de la sortie de la pandémie, nous devrions combler l'écart avec les États-Unis. Le second facteur pourrait, lui, avoir des conséquences plus durables : les investissements des entreprises durant la pandémie ont été nettement plus robustes aux États-Unis qu'au Canada.

Il y a longtemps que les entreprises américaines investissent plus que les entreprises canadiennes dans le capital par travailleur, et la différence s'est accentuée au cours des dix dernières années (**graphique 2**)<sup>4</sup>. La part des investissements en matériel de technologies de l'information et des communications (TIC) a également été plus faible au Canada qu'aux États-Unis, un écart qui s'est lui aussi creusé (**graphique 3**). C'est important, car les études montrent que les investissements en TIC ont compté parmi les principaux facteurs de soutien de la croissance de la productivité<sup>5</sup>. La recherche montre aussi qu'aux États-Unis les flux de capitaux ont été redirigés plus massivement

3 Fondé sur l'Oxford COVID-19 Government Response Tracker, l'indice de rigueur des mesures prises par les autorités durant la pandémie s'est établi, en moyenne, à 65, pour le Canada, comparativement à 57 pour les États-Unis. Par ailleurs, à la fin de janvier 2022, le bilan des décès causés par la COVID-19 s'élevait à 886 par million de personnes au Canada et à 2 656 aux États-Unis.

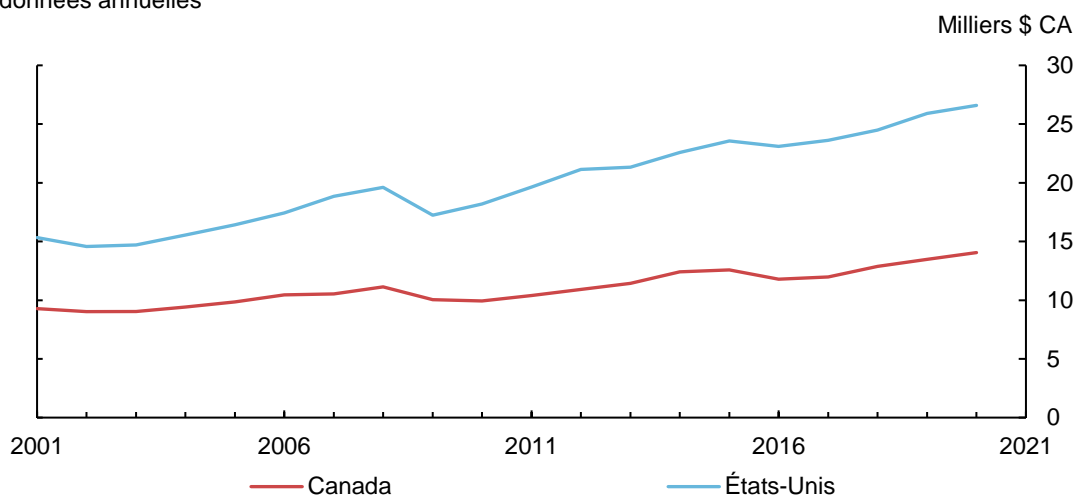
4 Le graphique 2 montre les investissements par travailleur en excluant les secteur pétrolier et gazier pour rendre les structures industrielles des deux pays plus comparables. Si l'on inclut ce secteur, l'écart est plus prononcé durant les huit dernières années.

5 Voir, par exemple, V. Spiezia (2012), « ICT Investments and Productivity: Measuring the Contributions of ICTs to Growth », *OECD Journal : Economic Studies*, vol. 2012, n° 1, et A. Colecchia et P. Schreyer (2002), « ICT Investment and Economic Growth in the 1990s: Is the United States a Unique Case? », *Review of Economic Dynamics*, vol. 5, p. 408-442.

vers les secteurs à forte productivité<sup>6</sup>. En d'autres termes, le capital aurait été plus mobile aux États-Unis.

### Graphique 2 : Les investissements des entreprises par travailleur sont plus élevés aux États-Unis qu'au Canada

Prix courants, corrigés en fonction de la parité des pouvoirs d'achat (dollar américain), données annuelles

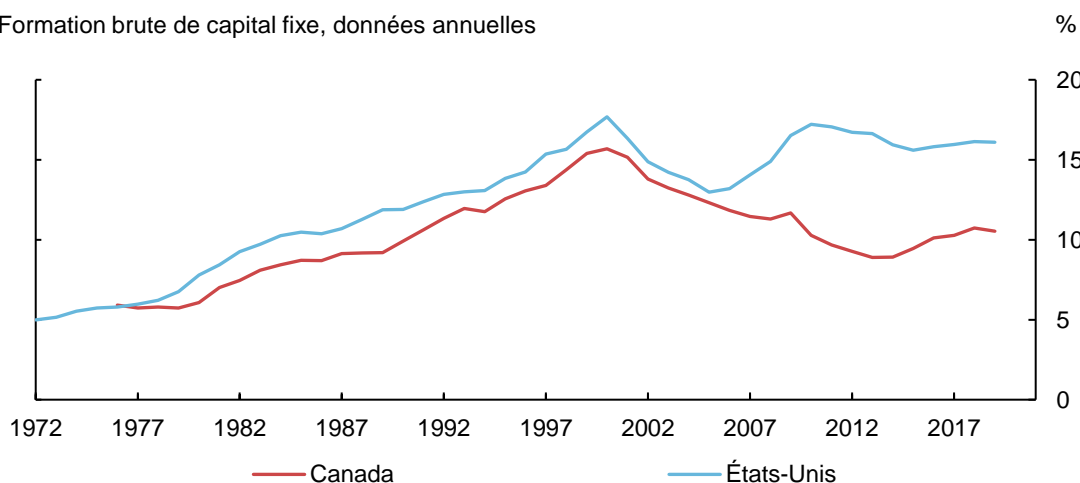


Sources : Statistique Canada, Bureau d'analyse économique des États-Unis, Bureau des statistiques du travail des États-Unis et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2020

### Graphique 3 : Les investissements dans les technologies de l'information et des communications ont accusé un retard au Canada par rapport aux États-Unis

Formation brute de capital fixe, données annuelles



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2019

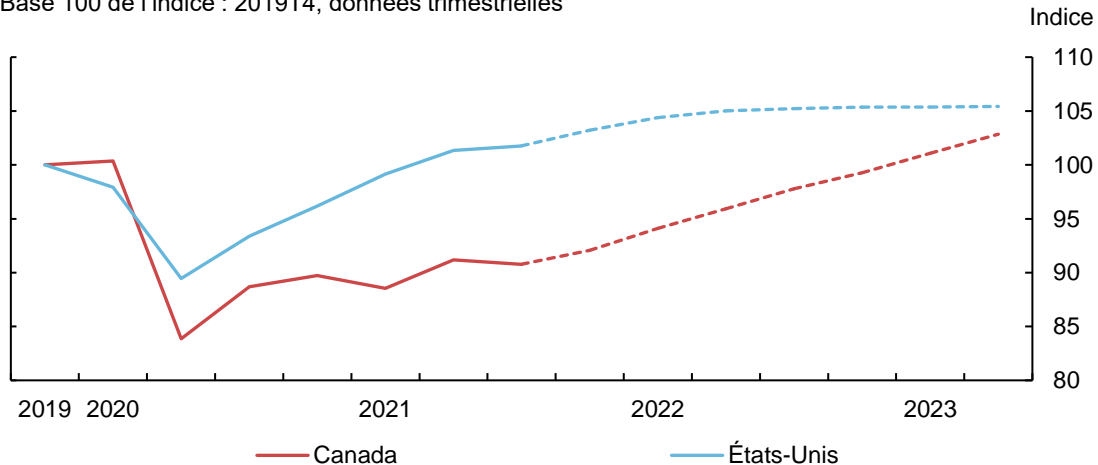
6 Voir L. Shao et R. Tang (2021), [Allocative Efficiency and Aggregate Productivity Growth in Canada and the United States](#), document de travail du personnel, n° 2021-1, Banque du Canada.

La question qui se pose alors : la pandémie de COVID-19 serait-elle pour le Canada l'occasion de changer de cap? C'est ce que je crois.

Dans notre projection, nous prévoyons que les investissements des entreprises au Canada vont se redresser (**graphique 4**). Les sociétés affichent des bilans généralement sains, et les entreprises se disent de plus en plus aux prises avec des contraintes de capacité<sup>7</sup>. De plus, la demande des consommateurs devrait demeurer ferme, et la demande américaine de produits canadiens s'améliore.

#### **Graphique 4 : Les investissements des entreprises canadiennes devraient progresser plus vite que ceux des entreprises américaines**

Base 100 de l'indice : 2019T4, données trimestrielles

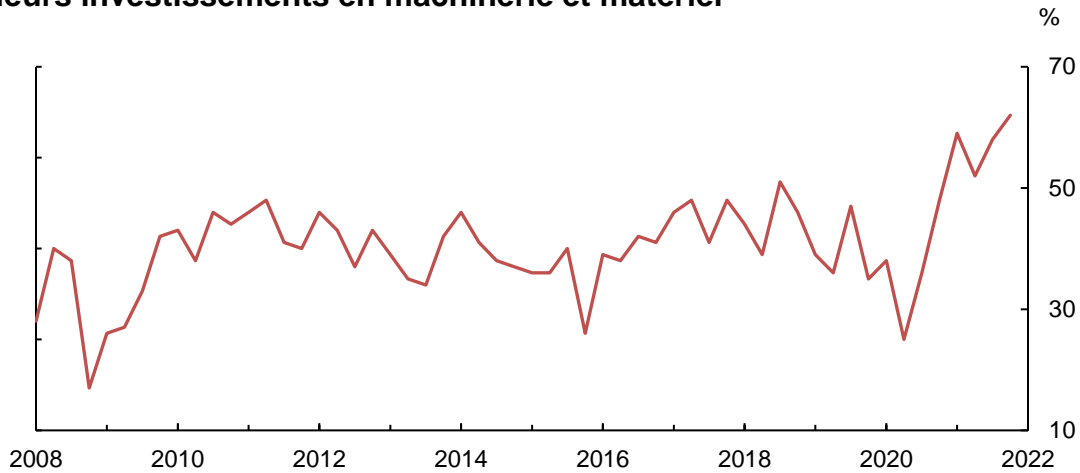


Sources : Statistique Canada, Bureau d'analyse économique des États-Unis et calculs et projections de la Banque du Canada

Selon notre plus récente enquête sur les perspectives des entreprises, 62 % des répondants ont affirmé prévoir accroître leurs dépenses en machinerie et matériel au cours de l'année à venir par rapport à l'année passée, du jamais vu depuis que nous avons commencé à mener cette enquête, en 1999 (**graphique 5**).

<sup>7</sup> Plus des trois-quarts des répondants à l'enquête sur les perspectives des entreprises ont indiqué qu'ils auraient des difficultés à répondre à une augmentation inattendue de la demande.

### Graphique 5 : Les entreprises ont de fermes intentions d'accroître leurs investissements en machinerie et matériel



Nota : Le graphique montre le pourcentage de répondants à l'enquête sur les perspectives des entreprises ayant répondu « supérieurs » à la question suivante : « Au cours des 12 prochains mois, les investissements en machines et matériel de votre entreprise devraient-ils être supérieurs, égaux ou inférieurs à ceux des 12 derniers mois? »

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 2021T4

Tout ceci laisse entrevoir une croissance solide des investissements des entreprises au Canada. Nous prévoyons même qu'elle sera plus rapide qu'aux États-Unis.

Il est impératif que les entreprises canadiennes concrétisent leurs projets d'investissement, sans quoi elles risquent de perdre du terrain au profit de leurs concurrentes américaines.

Pour l'économie en général, les investissements sont la clé d'une croissance non inflationniste. Dans notre projection, la croissance de la productivité augmente à mesure que les restrictions pandémiques s'assouplissent, que les chaînes d'approvisionnement se désengorgent et que les entreprises se remettent à fonctionner plus efficacement. Pour soutenir cette amélioration de la productivité, les investissements des entreprises doivent s'intensifier. Dans un contexte où le marché du travail est déjà tendu et où les salaires augmentent, la croissance de la productivité est essentielle à l'expansion de l'économie – de même qu'à une progression des salaires non accompagnée de hausses des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Toujours dans notre projection, la croissance de la productivité au Canada se rapproche des valeurs américaines, mais demeure en deçà de celles-ci. Je soupçonne toutefois que nos prévisions ne rendent pas justice à vos ambitions. Bien que rien ne nous fasse plus plaisir que de voir nos prévisions se confirmer, ce serait une agréable surprise si les investissements et la productivité étaient encore meilleurs.

## Un pont vers l'avenir

Donc, comment peut-on favoriser la croissance sans que l'inflation suive? En gros, il faut investir dans le capital physique et le capital humain. Mais il faut aussi affronter nos faiblesses et miser sur nos forces.

À mon avis, les conditions actuelles sont propices pour bâtir un pont entre les changements que les Canadiens ont faits à court terme pour composer avec la pandémie et les investissements durables qui vont stimuler notre économie et améliorer notre qualité de vie. Je vous explique.

Premièrement, il y a les investissements dans le numérique. Ces derniers se sont accélérés durant la pandémie – tout comme le développement de l'économie numérique. Compte tenu du nombre accru d'entreprises et de consommateurs qui se sont mis à utiliser davantage les infrastructures numériques, les emplois se sont multipliés dans le domaine<sup>8</sup>. Ces investissements doivent se poursuivre.

Et deuxièmement, il y a les investissements dans le capital humain. Les secteurs public et privé se partagent cette responsabilité, ce qui est une force pour le Canada. Les taux d'emploi élevés, les hauts niveaux d'immigration et l'accès à une éducation de qualité sont des atouts de longue date pour notre pays. Et la pandémie est l'occasion d'utiliser ces forces à notre avantage.

Le passage au télétravail est l'un des changements les plus évidents qu'a entraînés la pandémie. Travailleurs, familles et employeurs ont dû faire face à divers défis. Cela dit, nous prévoyons que les nouveaux régimes de travail plus flexibles apporteront des gains de productivité à mesure qu'ils deviendront la norme<sup>9</sup>. Mentionnons aussi que le progrès devrait rendre les travailleurs à distance encore plus productifs au fil du temps<sup>10</sup>. Bref, grâce à des investissements durables en technologies adaptées au télétravail et à des innovations dans les façons de travailler, les entreprises pourront améliorer la productivité de leurs effectifs et attirer de nouveaux travailleurs qui recherchent de la flexibilité.

Tout au long de la pandémie, les parents – et surtout les mères – ont été mis à l'épreuve de manière disproportionnée, et continuent de faire face aux interruptions de services qui perdurent dans les garderies. Malgré tout, à la fin de 2021, le taux d'activité des femmes au Canada était remonté aux niveaux d'avant la pandémie. D'après cette mesure, le phénomène que les observateurs ont nommé « la récession des femmes » se serait en grande partie résorbé. C'est l'occasion pour les entreprises canadiennes de tirer profit de ce rebond et de mettre en valeur leurs nouvelles façons de travailler pour attirer plus de travailleuses. De plus, le nouveau programme pancanadien de garderies du gouvernement fédéral pourrait améliorer l'accessibilité et l'abordabilité des

---

8 Voir A. Bellatin et G. Galassi (2021), *Canadian job postings in digital sectors during COVID-19*, note analytique du personnel n° 2021-18, Banque du Canada.

9 Voir J. M. Barrero, N. Bloom et S. J. Davis (2022), *Why Working from Home Will Stick*, document de travail n° 28731, National Bureau of Economic Research.

10 Voir N. Bloom, S. J. Davis et Y. Zhestkova (2020), « COVID-19 Shifted Patent Applications toward Technologies that Support Working from Home », *AEA Papers and Proceedings*, vol. 111, p. 263-266.

services de garde, ce qui devrait favoriser la participation accrue des parents, et surtout des femmes, au marché du travail.

Dans une perspective plus large, nous savons que les entreprises vont avoir plus de difficultés de recrutement du fait que les marchés du travail sont déjà tendus. Les employeurs doivent aller vers les communautés sous-employées pour attirer plus de travailleurs issus de la diversité – non seulement parce qu'ils ont besoin de main-d'œuvre, mais aussi parce que cette diversité profitera à leur entreprise. L'accélération de la numérisation entraînée par la pandémie, jumelée au télétravail, pourrait favoriser l'activité des personnes pour qui il est difficile de concilier les horaires habituels de travail ou les trajets quotidiens avec leurs obligations personnelles.

La hausse de l'immigration offre aussi la possibilité d'élargir les bassins de travailleurs et de compétences. Même si la pandémie a réduit les flux d'immigration de près de moitié en 2020, le Canada a atteint son ambitieuse cible d'immigration en 2021, et d'autres augmentations sont prévues en 2022.

L'éducation a aussi connu son lot de défis durant la pandémie. Mais nous ne pouvons pas pour autant perdre notre longueur d'avance dans ce domaine. En 2020, 60 % des Canadiens étaient titulaires d'un diplôme d'études supérieures, comparativement à 50 % des Américains, quoique nous accusions un certain retard sur le plan des diplômes de deuxième cycle<sup>11</sup>. Fait encourageant : les inscriptions de jeunes adultes à l'université se sont accrues pendant la pandémie<sup>12</sup>. Enfin, les programmes universitaires de sciences, technologies, ingénierie et mathématiques ont vu leurs cohortes grandir au fil du temps<sup>13</sup>.

Les entreprises ont elles aussi un rôle essentiel à jouer dans l'adoption des nouvelles technologies numériques, plus particulièrement dans la formation et la préparation des travailleurs<sup>14</sup>. Même si les nouvelles plateformes en ligne ont réduit les coûts, amélioré la flexibilité et étendu la portée de l'apprentissage, les entreprises doivent être prêtes à payer le prix du savoir. C'est ce qui nous ramène au sujet de la productivité : plus la productivité est élevée, plus les entreprises peuvent payer des salaires élevés<sup>15</sup>.

La main-d'œuvre et le secteur public sont également des acteurs importants dans l'expansion du potentiel de croissance de notre économie. Les travailleurs doivent avoir la volonté d'améliorer leurs compétences et de se recycler au fil de leur carrière, et pouvoir compter sur l'aide de leurs employeurs et du secteur public. Les établissements d'enseignement postsecondaire doivent pour leur part continuer de bonifier leurs programmes de sciences, technologies, ingénierie et

---

11 Organisation de coopération et de développements économiques (2021), *Regards sur l'éducation 2021*, tableau A1.1.

12 Statistique Canada (2021), *Taux de participation aux études, population âgée de 15 à 29 ans, selon l'âge et le type d'institution fréquentée*, tableau 37-10-0101-01.

13 Statistique Canada (2021), *Taux de participation aux études, population âgée de 15 à 29 ans, selon l'âge et le type d'institution fréquentée*, tableau 37-0011-01.

14 Durant la majeure partie des 20 dernières années, les entreprises canadiennes ont investi moins dans la formation par employé que les entreprises américaines. Voir Conference Board du Canada (2018), *Learning Cultures Lead the Way: Learning and Development Outlook—14th Edition*. Si l'écart a commencé à se refermer à la fin de la dernière décennie, c'est surtout en raison d'une baisse des dépenses des entreprises américaines.

15 Voir Y. Park, G. Galassi et N. Kyui (2020), « Apprendre, c'est payant : les bénéfices des études postsecondaires », *L'Économie claire et simple*, Banque du Canada.



mathématiques, et promouvoir le développement des compétences numériques et entrepreneuriales à plus grande échelle. Quant aux administrations publiques, elles doivent aider les gens à se lancer en affaires ainsi que promouvoir les investissements et les débouchés des entreprises. J'espère que nous pourrons parler davantage des défis que vous constatez à cet égard quand nous passerons à la période de discussion.

## **Conclusion**

Mais auparavant, permettez-moi de vous dire quelques mots sur le rôle de la Banque du Canada. Nous avons la responsabilité de ramener l'inflation à un taux bas, stable et prévisible pour que les Canadiens puissent faire des projets et des investissements en toute confiance.

Le taux d'inflation actuel de près de 5 % est trop élevé. C'est bien au-dessus de notre cible de 2 %. Mais comment en est-on arrivés là?

Ce n'est pas à cause d'une demande excédentaire généralisée au Canada. Notre économie vient à peine de recommencer à tourner à plein régime.

L'inflation qui sévit actuellement reflète en grande partie les problèmes d'approvisionnement mondiaux pour la plupart causés par la pandémie. Quand de nombreux services ont cessé d'être offerts, les ménages partout dans le monde se sont tournés vers l'achat de biens. Mais la pandémie a mis à mal les chaînes d'approvisionnement, ce qui a ralenti la production et le transport de biens. Par conséquent, les prix ont monté en flèche dans bon nombre de cas. Les prix du pétrole ont aussi augmenté, et les mauvaises récoltes ont fait grimper les prix des aliments. Bien qu'une part d'incertitude demeure, des signes montrent que le pire des difficultés d'approvisionnement pourrait être derrière nous. À mesure que la pandémie s'atténuera, la situation économique devrait se normaliser un peu partout, et ainsi alléger les pressions sur les prix des biens à l'échelle mondiale. L'inflation devrait alors baisser relativement vite dans la seconde moitié de 2022, pour avoisiner 3 % d'ici la fin de l'année.

Pour ramener complètement l'inflation à la cible de 2 %, un changement de cap important s'impose pour la politique monétaire. C'est pourquoi, en janvier, nous avons mis fin à notre engagement à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher, soit 0,25 %, et indiqué aux Canadiens qu'ils doivent s'attendre à ce que les taux d'intérêt montent. Les membres du Conseil de direction de la Banque se sont entendus sur le fait qu'il faudra des taux plus élevés pour modérer la croissance des dépenses et rétablir l'équilibre entre la demande et l'offre. Nous avons aussi convenu de l'importance de garder les attentes d'inflation bien ancrées. En effet, si elles venaient à se désancrer, le prix à payer pour ramener l'inflation à la cible d'inflation serait beaucoup plus élevé. C'est pour ces deux raisons que nous avons signalé on ne peut plus clairement que les Canadiens doivent s'attendre à ce que les taux d'intérêt suivent une trajectoire à la hausse.

Quant aux entreprises, que peuvent-elles attendre de nous? Nous allons continuer de prendre des actions mûrement réfléchies et de communiquer clairement pour que la politique monétaire donne confiance et ne soit pas une source d'incertitude. Alors qu'elles fixent les prix et les salaires, les entreprises –

tout comme les travailleurs – peuvent être assurées que la Banque du Canada va utiliser ses outils de politique monétaire pour maîtriser l'inflation.

Les décisions que vous prenez dans vos entreprises ont des répercussions importantes sur la performance de l'économie canadienne. Votre ingéniosité et votre volonté à investir dans la numérisation ont jeté les bases d'une amélioration de la croissance de la productivité. Il nous faut maintenant transformer ces réussites à court terme en croissance économique à long terme.

Les Canadiens comptent sur la Banque du Canada pour maîtriser l'inflation. Et ils comptent sur les entreprises pour investir dans le capital physique et humain et ainsi faire croître notre économie. Ensemble, discutons maintenant des problèmes et réfléchissons aux solutions. Merci.