

Staff Analytical Note/Note analytique du personnel—2022-4

Dernière mise à jour : 13 avril 2022

Évaluation de la croissance de la production potentielle mondiale et du taux neutre aux États-Unis : avril 2022

Kyle Boutilier, Thomas J. Carter, Xin Scott Chen, Eshini Ekanayake, Louis Poirier, Peter Shannon, Akash Uppal et Lin Xiang

Département des Analyses de l'économie internationale
Banque du Canada
kboutilier@banqueducanada.ca, tcarter@banqueducanada.ca,
scottchen@banqueducanada.ca, EEkanayake@banqueducanada.ca,
LPoirier@banqueducanada.ca, PShannon@banqueducanada.ca,
AUppal@banqueducanada.ca, LXiang@banqueducanada.ca

Les notes analytiques du personnel de la Banque du Canada sont de brefs articles qui portent sur des sujets liés à la situation économique et financière du moment. Rédigées en toute indépendance du Conseil de direction, elles peuvent étayer ou remettre en question les orientations et idées établies. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des auteurs uniquement. Par conséquent, elles ne traduisent pas forcément le point de vue officiel de la Banque du Canada et n'engagent aucunement cette dernière.

DOI: <https://doi.org/10.34989/san-2022-4> | ISSN 2369-9639



©Banque du Canada, 2022

Remerciements

Nous tenons à remercier José Dorich, Michael Francis, Fotios Raptis, Amor Aniss Benmoussa et Subrata Sarker pour leurs observations et suggestions judicieuses. Nous remercions également Maryglen Pearl Herrero pour l'excellente assistance à la recherche. Nos remerciements vont aussi à Alison Arnot et Meredith Fraser-Ohman pour leur collaboration à la rédaction de cette note, ainsi qu'à Anne-Claude Doiron et Sophie Allard pour la traduction française.

Résumé

Nous présentons dans cette note la mise à jour annuelle des estimations de la croissance de la production potentielle mondiale et du taux neutre aux États-Unis. Établies par le personnel de la Banque du Canada, ces estimations font partie des principaux éléments de l'analyse sur laquelle repose le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) d'avril 2022¹.

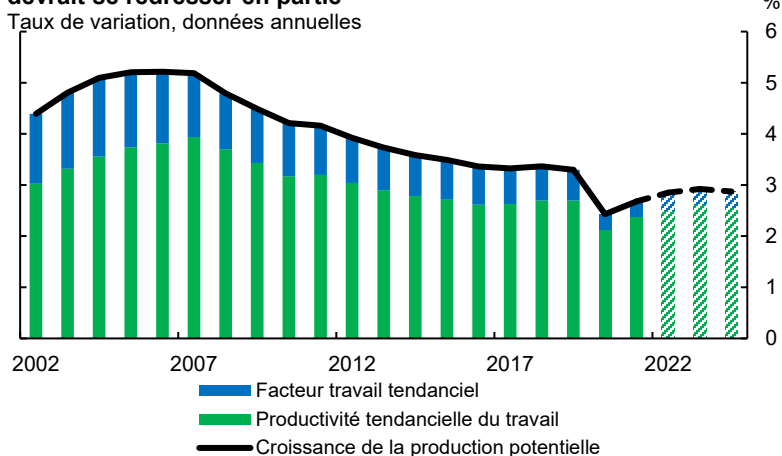
Croissance de la production potentielle mondiale

L'impact persistant de la pandémie de COVID-19 et, par conséquent, la reprise graduelle des économies continuent d'être les principaux moteurs de la croissance de la production potentielle mondiale. Après une baisse marquée en 2020, celle-ci devrait se rapprocher de la tendance qu'elle affichait avant la pandémie dans toutes les régions, sauf en Chine. Une amélioration de la productivité tendancielle du travail (PTT) soutient la croissance dans la

plupart des régions, à la faveur de la dissipation des distorsions causées par la pandémie et des investissements des entreprises dans de nouvelles technologies et dans des technologies numériques (**graphique 1**). Aux États-Unis, le rebond de la croissance de la production potentielle est également favorisé par un assouplissement des restrictions d'immigration. Par ailleurs, le déclin structurel de la croissance de la production potentielle de la Chine, qui s'était amorcé avant la pandémie, est renforcé par la modération récente de l'approfondissement du capital. Nous nous attendons à ce que la croissance de la production potentielle mondiale passe de 2,7 % en 2021 à 2,9 % en 2024 (**tableau 1**).

Cette croissance est un peu plus lente que dans notre évaluation d'avril 2021 étant donné les révisions à la baisse de la croissance en Chine, aux États-Unis et dans les pays émergents, qui sont partiellement contrebalancées par les révisions à la hausse dans les autres régions.

Graphique 1 : La croissance de la production potentielle mondiale devrait se redresser en partie



Source : calculs de la Banque du Canada

Dernière valeur du graphique : 2024

¹ On trouvera une description générale des méthodes employées pour estimer la production potentielle mondiale et le taux neutre aux États-Unis respectivement dans Bounajm et autres (2019) et Bootsma et autres (2020).

Tableau 1 : Croissance projetée de la production potentielle						
	Part du PIB mondial réel* (en pourcentage)	Croissance projetée† (en pourcentage)				
		2020	2021	2022	2023	2024
États-Unis	16	1,2	1,3	1,6 (1,8)	1,7 (1,8)	1,8
Zone euro	12	1,0 (0,9)	1,2 (1,1)	1,4 (1,2)	1,3 (1,1)	1,1
Japon	4	0,5	0,6	0,7	0,8 (0,7)	0,8
Chine	18	5,5	5,5	5,2 (5,4)	5,1 (5,4)	4,9
Pays émergents importateurs de pétrole‡	33	2,6 (2,5)	3,1 (3,2)	3,4 (3,8)	3,7 (3,8)	3,7
Autres pays§	16	1,4 (1,3)	1,7 (1,5)	1,9 (1,8)	1,8 (1,9)	1,8
Monde	100	2,4 (2,3)	2,7	2,9 (3,0)	2,9 (3,0)	2,9

* La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international concernant les PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2020, publiées en octobre 2021 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. Du fait que les chiffres sont arrondis, il se peut que la somme des pourcentages ne soit pas égale à 100.

† Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'avril 2021 du *Rapport sur la politique monétaire* et n'apparaissent que s'ils sont différents de la projection actuelle.

‡ Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole n'inclut pas la Chine. Il est composé des grands pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, du Moyen-Orient, d'Europe et d'Afrique – comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud –, ainsi que des nouveaux pays industrialisés comme la Corée du Sud.

§ Le groupe « Autres pays » englobe d'autres économies qui ne font pas partie des cinq premières régions. Il est composé des pays émergents exportateurs de pétrole (p. ex., Russie, Nigéria et Arabie saoudite) et des autres économies avancées (p. ex., Canada, Royaume-Uni et Australie).

Taux neutre aux États-Unis

En ce qui concerne le taux neutre aux États-Unis, nous estimons globalement qu'il se situe en ce moment dans une fourchette allant de 2 à 3 %. Celle-ci dépasse de 0,25 point de pourcentage la fourchette publiée dans la mise à jour du personnel de la Banque sur le taux neutre aux États-Unis il y a un an (Carter et autres, 2021). Comme nous l'expliquons plus loin, cette évolution à la hausse de la fourchette reflète essentiellement des perspectives révisées à la baisse concernant les inégalités de revenu aux États-Unis à moyen terme et ramène la fourchette estimée aux valeurs de référence pré-pandémiques publiées par Bootsma et autres (2020).

Dans la suite de cette note, nous analysons plus en détail nos estimations de la production potentielle ventilées par région, présentées dans le **tableau 1**. Nous traitons ensuite des risques entourant les estimations de la production potentielle. Enfin, nous donnons des précisions sur l'évaluation du taux neutre aux États-Unis selon le personnel de la Banque.

Estimations régionales de la croissance de la production potentielle

États-Unis

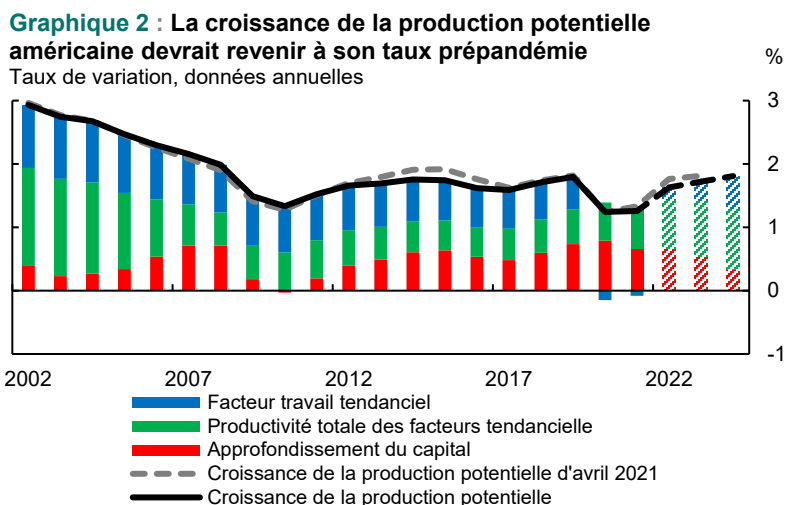
En raison des séquelles qu'elle a laissées sur le marché du travail et de la baisse de l'immigration (Chen et autres, 2020), la crise de la COVID-19 a fait diminuer la croissance de la production potentielle américaine en 2020 et en 2021, principalement en abaissant la croissance du facteur travail tendanciel (FTT).

Selon nos prévisions, la croissance de la production potentielle

s'améliorera progressivement sur la période de projection (**graphique 2**). Sous l'effet de l'assouplissement des restrictions d'immigration, l'expansion de la population en âge de travailler devrait contribuer davantage à la croissance de la production potentielle qu'en 2020 et en 2021. La croissance de la productivité totale des facteurs (PTF) tendancielle devrait aussi s'améliorer en 2023 et en 2024 et dépasser son taux pré-pandémie, pour deux raisons :

- les effets perturbateurs de la pandémie sur les entreprises s'estompent;
- les entreprises adoptent des technologies numériques et d'autres nouvelles façons de faire qui génèrent des gains d'efficience continus.

Les prévisions concernant la reprise de la croissance de la production potentielle ont été révisées à la baisse par rapport au RPM d'avril 2021 : nous nous attendons maintenant à ce que le niveau atteint en 2023 soit 0,7 % inférieur à celui prévu antérieurement. En ne tenant pas compte des révisions historiques, cette baisse est attribuable à l'accroissement plus lent de la population et à un taux d'activité tendanciel plus faible au marché du travail. En 2021, les restrictions d'immigration ont exercé une pression à la baisse plus importante qu'anticipé sur la croissance démographique. En outre, nous prévoyons que le taux d'activité tendanciel sera un peu moins élevé, puisque la pandémie a vraisemblablement eu une incidence plus grande et plus permanente qu'on l'avait supposé précédemment sur les décisions liées à l'offre de travail. La participation des jeunes et des personnes dans la force de l'âge au marché du travail ne s'est pas améliorée autant que prévu dans notre évaluation précédente. Des études récentes, comme celle menée en 2022 par Faberman, Mueller et Şahin, donnent à penser que la pandémie a contribué de façon persistante à réduire le nombre d'heures que les gens souhaitent travailler. Pour la plupart des travailleurs, le salaire d'acceptation – c'est-à-dire le salaire le plus bas qu'ils sont prêts à accepter pour un occuper un emploi donné – a augmenté. La



Source : calculs de la Banque du Canada

Dernière valeur du graphique : 2024

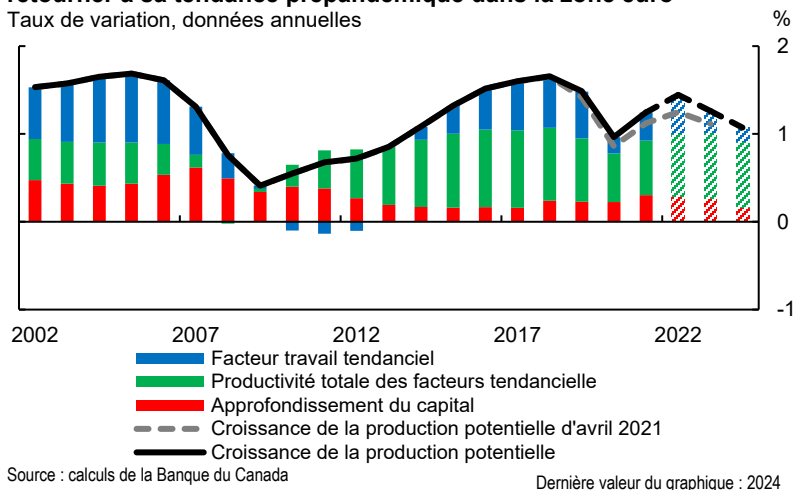
peur de contracter la COVID-19 et le coût d'opportunité supérieur du travail étant donné les responsabilités familiales accrues expliquent cette augmentation².

Les révisions du FTT sont partiellement compensées par la révision à la hausse de la croissance de la PTT pour la période de projection. Une partie de cette révision découle de la croissance de la PTF tendancielle, qui devrait s'améliorer à un rythme un peu plus rapide étant donné l'accélération des investissements dans les technologies de l'information et des communications attribuable à la pandémie. De plus, le taux d'approfondissement du capital est en moyenne légèrement plus élevé sur l'horizon de projection, ce qui traduit des révisions positives des données historiques concernant le stock de capital de même que des taux de croissance démographique et d'activité tendanciel moins élevés que prévu.

Zone euro

La pandémie a fait chuter la croissance de la production potentielle dans la zone euro en 2020 (**graphique 3**), en raison surtout de la croissance plus faible du FTT. En 2021, la croissance de la production potentielle a rebondi, sous l'effet d'une amélioration de la croissance du FTT et du rythme d'approfondissement du capital. Le taux d'activité tendanciel plus élevé et le taux de chômage plus bas ont contribué à soutenir la croissance du FTT. Cela est dû en partie au financement généreux de programmes de travail à court terme – des programmes publics offrant un soutien au revenu tout en permettant aux entreprises d'écourter temporairement les heures travaillées – qui ont maintenu le lien d'emploi entre les salariés et les entreprises. Toutefois, une réduction a été observée en contrepartie dans le nombre tendanciel moyen d'heures travaillées, qui est demeuré sous son niveau pré-pandémie malgré l'assouplissement des restrictions et la cessation des programmes de travail à court terme. La croissance de la production potentielle devrait se redresser encore en 2022, à mesure que les effets de la pandémie sur le marché du travail s'estomperont. Le vieillissement de la population, en revanche, continue de peser sur la croissance du FTT et contribue au ralentissement de la croissance de la production potentielle après 2022.

Graphique 3 : La croissance de la production potentielle devrait retourner à sa tendance pré-pandémique dans la zone euro
Taux de variation, données annuelles



² Ce constat est corroboré par l'étude de Domash et Summers (2022), dont les résultats montrent que le taux d'activité devrait rester faible au moins jusqu'à la fin de 2022, en raison de départs massifs à la retraite, des soucis de santé liés à la COVID-19, des restrictions d'immigration, des changements dans les préférences des travailleurs et de l'évolution de la structure démographique.

En comparaison avec l'évaluation d'avril 2021 :

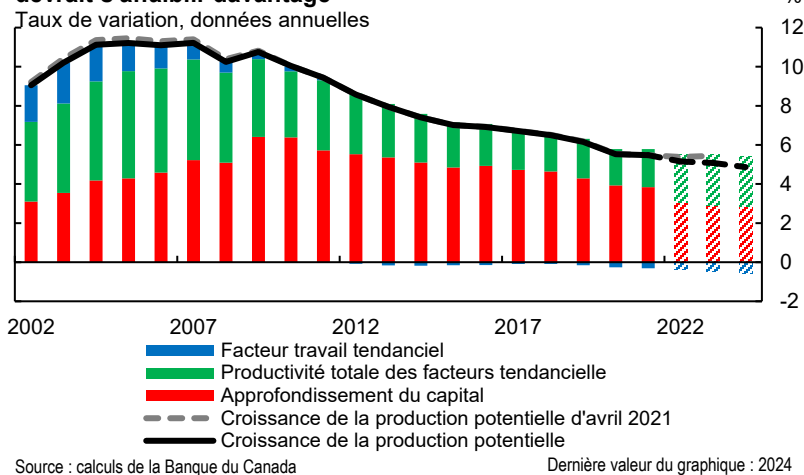
- la croissance de la production potentielle a été revue à la hausse de 0,1 point de pourcentage par année sur la période 2020-2021 et de 0,2 point de pourcentage par année sur la période 2022-2023;
- le niveau de la production potentielle prévue d'ici 2023 a été révisé à la hausse de 0,7 %.

Ces révisions découlent principalement de l'estimation révisée du stock de capital par la Commission européenne. La modification à la hausse de cette estimation, en particulier pour la période de pandémie, est peut-être attribuable au fait que le ralentissement des investissements a été moins marqué que prévu. Ces effets sont légèrement atténués à partir de 2022 en raison des prix plus élevés de l'énergie et de l'incertitude liée à la guerre en Ukraine, deux facteurs qui devraient peser sur les investissements. La croissance de la PTF tendancielle est également revue légèrement à la hausse à partir de 2022, étant donné les gains de productivité découlant des investissements et des réformes connexes à mettre en œuvre dans le cadre de la facilité pour la reprise et la résilience, notamment des dépenses ciblées en infrastructures numériques et en énergies renouvelables.

Chine

La croissance de la production potentielle de la Chine n'a cessé de ralentir ces dernières années, ce qui tient en grande partie au vieillissement de la population et au rythme plus lent d'accumulation du capital. La pandémie n'a fait qu'accroître ce ralentissement (**graphique 4**). Le vieillissement de la population continue de peser sur la croissance du FTT. En revanche, l'amélioration de la croissance de la PTF tendancielle, qui résulte surtout des initiatives publiques et des innovations technologiques des entreprises privées, a partiellement contrebalancé ces vents contraires.

Graphique 4 : La croissance de la production potentielle de la Chine devrait s'affaiblir davantage



En comparaison avec l'évaluation d'avril 2021 :

- la croissance de la production potentielle en 2022 et en 2023 a été révisée à la baisse de 0,2 et de 0,3 point de pourcentage respectivement;
- le niveau de la production potentielle prévue d'ici 2023 a été revu à la baisse de 0,6 %.

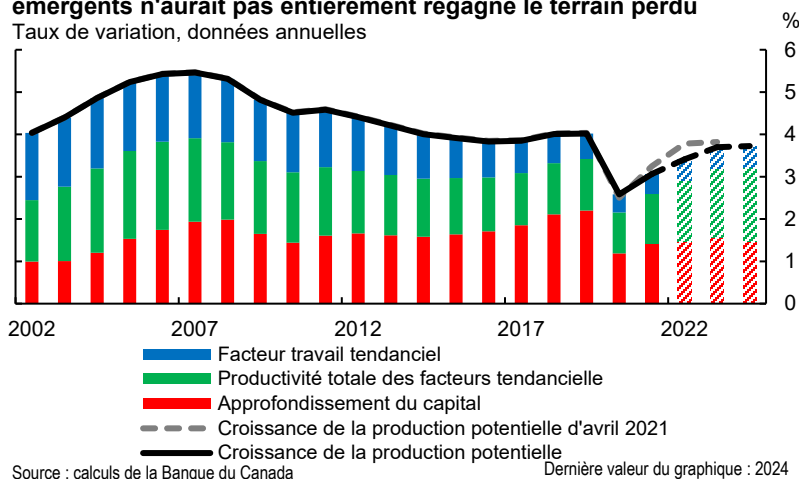
Cette révision à la baisse reflète des perspectives d'accumulation du capital plus lente et de croissance de la PTF tendancielle plus faible dans ce pays. Elle reflète aussi en partie les efforts de rééquilibrage de l'économie afin d'en axer la croissance moins sur les investissements et les exportations et davantage sur la

consommation. Le rythme d'accumulation du capital devrait ralentir sous l'effet des politiques publiques visant à freiner la croissance du crédit et à encourager une réaffectation des investissements des marchés immobiliers résidentiels spéculatifs vers la recherche-développement dans le secteur de la haute technologie, à plus faible intensité de capital. On s'attend aussi à ce que le recul de l'activité dans la construction pèse sur les investissements dans les branches connexes comme l'extraction minière, la fabrication de produits métalliques ainsi que la vente de machines et de matériel. Un redressement plus faible de la croissance de la PTF tendancielle est attendu à moyen terme en raison de la probabilité accrue de tensions de ce pays avec ses partenaires commerciaux et de la relocalisation des chaînes d'approvisionnement, ce qui pourrait se traduire par une baisse des investissements directs étrangers et des importations. Des incertitudes d'ordre réglementaire pourraient en outre ajouter aux vents contraires soufflant sur la croissance de la PTF et l'approfondissement du capital.

Pays émergents importateurs de pétrole

Avant la pandémie, les pays émergents importateurs de pétrole ont connu un recul graduel de la croissance de leur production potentielle attribuable en grande partie au ralentissement de la croissance démographique. Ce recul s'est accentué à la suite du choc COVID-19, en raison surtout de la baisse du rythme d'approfondissement du capital, mais aussi du ralentissement de la croissance du FTT et de la PTF

Graphique 5 : La croissance de la production potentielle des pays émergents n'aurait pas entièrement regagné le terrain perdu
Taux de variation, données annuelles



tendancielle. Nous prévoyons un redressement progressif de la croissance de la production potentielle dans ces pays, à mesure que la croissance des investissements se raffermira et que les effets de la pandémie sur le marché du travail se dissiperont (**graphique 5**). De plus, la croissance de la PTF tendancielle devrait s'améliorer à la faveur de l'accélération de la numérisation induite par la pandémie, y compris des retombées indirectes de la productivité accrue des économies avancées résultant de cette accélération. Ce sont principalement les pays émergents d'Asie et d'Europe qui devraient bénéficier de ces retombées.

En comparaison avec l'évaluation d'avril 2021 :

- la croissance de la production potentielle a été révisée à la baisse de 0,2 point de pourcentage en moyenne par année sur la période 2021-2023;
- le niveau de la production potentielle prévue d'ici 2023 a été revu à la baisse de 0,6 %.

La révision à la baisse de la croissance de la production potentielle tient essentiellement à deux facteurs :

- L'accumulation du capital dans les pays émergents importateurs de pétrole s'est affaiblie durant la période 2020-2021. Nous nous attendons à ce que ce phénomène persiste en raison de perspectives limitées de croissance des investissements publics et privés, compte tenu des bilans dégradés dans le secteur privé, des dettes publiques élevées et de l'invasion de l'Ukraine (qui fait partie de ce groupe de pays) par la Russie.
- Le déclin de la croissance de la population en âge de travailler et la baisse du taux d'activité tendanciel devraient se traduire par une croissance du FTT plus faible qu'on ne l'avait estimé précédemment. Les conséquences profondes et prolongées de la pandémie sont susceptibles de se traduire par une reprise plus timide des taux d'activité dans la plupart des régions, en particulier en Amérique latine où le taux d'activité des femmes continue de stagner. Cette reprise plus faible tient sans doute à l'impact disproportionné de la pandémie sur le secteur informel, bien plus important dans ces pays que dans les régions avancées. Elle pourrait aussi s'expliquer par les fermetures d'écoles plus longues, ainsi que par des mesures limitées de protection sociale et d'aide à la garde des enfants³.

Autres régions du monde

Au Japon, la croissance de la production potentielle devrait remonter progressivement, après le ralentissement observé en 2020. Toutefois, les effets persistants du vieillissement de la population continuent de peser sur la dynamique de la croissance. Par rapport à l'évaluation d'avril 2021, la croissance du FTT est révisée légèrement à la hausse en raison d'un rebond plus prononcé que prévu des taux d'activité tendanciel. Ce rebond est cependant en grande partie contrebalancé par un recul du nombre tendanciel d'heures travaillées, ce qui laisse le profil de croissance sur l'horizon de projection essentiellement inchangé. Le niveau de la production potentielle qui devrait être atteint en 2023 dépasse de 0,1 % celui postulé dans l'évaluation d'avril 2021.

Dans le groupe « Autres pays », la croissance de la production potentielle devrait se redresser graduellement, tout en demeurant inférieure à la tendance pré-pandémique. On s'attend à ce que cette croissance soit tirée principalement par le FTT, dont l'évolution reflète en partie les réformes engagées en Arabie saoudite, réformes qui se sont traduites par une hausse du taux d'activité tendanciel des femmes dans ce pays. Faible avant la pandémie, la croissance de la PTT devrait elle aussi s'amplifier dans les économies avancées comprises dans ce groupe. Par ailleurs, nos projections tiennent déjà compte de l'incidence négative sur les investissements du conflit en Ukraine (y compris de l'impact des sanctions prises contre la Russie). Cette incidence est cependant en très grande partie contrebalancée par une légère hausse des investissements dans d'autres pays exportateurs de pétrole. Par comparaison avec l'évaluation précédente, la croissance de la production potentielle est en moyenne légèrement plus élevée sur la période 2021-2023. Compte tenu des importantes révisions des estimations historiques effectuées, le niveau de la

³ L'Organisation internationale du travail constate que les travailleurs informels ont été touchés de manière disproportionnée par la pandémie et qu'ils étaient moins susceptibles de bénéficier d'une protection sociale.

production potentielle prévue d'ici la fin de 2023 augmente de 1,4 %; l'augmentation n'est cependant que de 0,2 % lorsqu'on fait abstraction de ces révisions. Elle tient essentiellement à la révision à la hausse du FTT en Arabie saoudite et dans les autres économies avancées faisant partie du groupe des autres pays.

Risques entourant l'évolution de la production potentielle mondiale

Les risques entourant l'évaluation de la croissance de la production potentielle mondiale que nous avons effectuée cette année sont orientés à la baisse à cause de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Si des estimations préliminaires des incidences du conflit sur les investissements ont pu être prises en compte dans cette évaluation, le personnel n'était pas en mesure d'intégrer d'autres facteurs, comme :

- la destruction du stock de capital en Ukraine;
- les millions d'Ukrainiens déplacés vers d'autres pays d'Europe;
- la possibilité d'une baisse persistante de la PTF tendancielle en Russie sous l'effet des sanctions et de l'isolement de ce pays sur la scène internationale.

De plus, la guerre en Ukraine pourrait intensifier les pressions en faveur de la relocalisation de la production et entraîner une diminution de l'intégration commerciale internationale. Par exemple, les sanctions dirigées contre le secteur énergétique russe pourraient entraîner des perturbations persistantes des marchés mondiaux des produits de base et contraindre bon nombre d'économies avancées à recourir à d'autres fournisseurs d'énergie moins efficaces.

En revanche, il est possible aussi que la croissance de la productivité rebondisse plus vite que prévu du fait que les entreprises partout dans le monde intensifient leurs investissements dans les nouvelles technologies numériques. La progression du télétravail – l'une des grandes conséquences de la pandémie – pourrait aussi accroître la productivité du travail en donnant aux entreprises l'accès à un plus grand bassin de travailleurs qualifiés⁴. Par ailleurs, les investissements dans l'énergie, tant dans le secteur traditionnel que dans celui des énergies renouvelables, pourraient se renforcer étant donné la montée récente des prix du pétrole et les incitations à se tourner vers d'autres sources d'énergie créées par le contexte géopolitique, notamment en Europe.

⁴ Plusieurs études, dont celles de McKinsey & Company (2020), Baldwin (2020) et de Bellman et autres (2021), font état d'un rebond des investissements des entreprises dans les technologies numériques induit par la pandémie. Fernald et Li (2021) se penchent sur les différents canaux par lesquels la numérisation pourrait influencer sur la productivité.

Taux neutre aux États-Unis

Le personnel a également actualisé son évaluation du taux neutre aux États-Unis, à savoir le taux directeur qui devrait s'appliquer à moyen et à long terme pour garder l'inflation stable et la production près de son niveau potentiel (Mendes, 2014). Cette évaluation est l'une des données essentielles sur lesquelles reposent les projections du personnel de la Banque pour l'économie mondiale et l'estimation du taux neutre au Canada présentée dans l'étude de Faucher et autres (2022).

Nous estimons globalement que le taux neutre aux États-Unis se situe en ce moment à l'intérieur d'une fourchette allant de 2 à 3 %. Elle est 0,25 point de pourcentage au-dessus de l'évaluation d'avril 2021 (Carter et autres, 2021) et correspond à l'intervalle de référence pré-pandémique publié par Bootsma et autres (2020). Comme nous l'expliquons ci-après, cette évolution à la hausse de la fourchette reflète essentiellement des perspectives révisées à la baisse concernant les inégalités de revenu aux États-Unis à moyen terme.

Nous avons effectué notre plus récente évaluation en nous appuyant sur les trois mêmes modèles structurels qui ont servi à produire l'évaluation d'avril 2021⁵. Celle-ci tient cependant compte à la fois du nouveau profil de la production potentielle américaine décrit ci-dessus et de l'évolution de plusieurs autres facteurs jouant un rôle dans la détermination du taux neutre aux États-Unis. Parmi ces autres facteurs, citons notamment :

- le niveau des inégalités de revenu aux États-Unis, un niveau d'inégalités plus élevé étant associé à un taux neutre plus bas, puisqu'il implique une concentration des ressources dans les mains des ménages les plus fortunés, lesquels ont une plus forte propension à épargner;
- le niveau de la dette publique américaine en proportion du PIB, un plus haut niveau de la dette étant associé à un taux neutre plus élevé selon les résultats des simulations effectuées par Bootsma et autres (2020). Cette relation positive tient au fait qu'une dette publique importante implique une offre plus élevée d'actifs sûrs et liquides à la disposition des épargnants.

L'évolution de ces deux facteurs joue un rôle important dans l'élaboration de notre évaluation actuelle. Premièrement, pour ce qui est des inégalités, nous avons actualisé notre estimation de l'impact à moyen terme de la récession causée par la pandémie sur les inégalités de revenus aux États-Unis. Plus précisément, nous nous attendons maintenant à un accroissement nettement moins prononcé de ces inégalités que ce que donnaient à penser les estimations des tendances passées sur lesquelles le personnel s'était appuyé en avril 2021⁶. Cette modification rend compte du fait que le marché du travail américain s'est redressé relativement rapidement par comparaison avec les récessions précédentes, ce qui implique que ces inégalités auront un effet modérateur moins prononcé sur le taux neutre aux États-Unis.

Deuxièmement, en ce qui concerne le ratio de la dette publique américaine au PIB, nous avons aussi revu notre estimation à moyen terme pour tenir compte des projections récentes du Congressional Budget

⁵ Pour plus de précisions sur ces modèles, voir l'analyse de Bootsma et autres (2020).

⁶ Comme l'expliquent Carter et autres (2021), ces tendances ont été estimées en recourant à des régressions similaires à celles réalisées par Roine et autres (2009).

Office (2021). Celles-ci laissent entrevoir un profil de la dette rapportée au PIB un peu plus bas que dans la dernière estimation du taux neutre publiée par le personnel, ce qui indiquerait une certaine pression à la baisse sur le taux neutre américain (toutes choses égales par ailleurs).

Globalement, nos révisions du taux neutre aux États-Unis reflètent dans une large mesure la mise en balance des pressions : celles à la hausse associées à des perspectives d'inégalités en repli et celles à la baisse associées à un profil plus bas de la dette publique américaine rapportée au PIB. Il se trouve que le repli des perspectives d'inégalités l'emporte en termes quantitatifs, ce qui se traduit par un relèvement global de la fourchette estimée.

Les premières rangées du **tableau 2** apportent des précisions sur cette variation à la hausse de la fourchette. On y présente les valeurs limites des fourchettes précédentes et actuelles établies à l'aide de chacun des modèles en question, après évaluation de leur sensibilité respective à des paramètres clés et d'autres facteurs. Comme le montre la colonne de droite, l'ensemble des modèles converge vers une fourchette centrée sur une valeur égale à ou proche de 2,5 % et dont la limite inférieure est de 2 %. Bien que la limite supérieure appropriée ressorte moins clairement, on constate qu'une valeur de 3,25 % ne serait corroborée que par l'un des trois modèles, selon des étalonnages précis. C'est pourquoi nous maintenons la pratique habituelle de nous concentrer sur un intervalle symétrique de plus ou moins 50 points de base, ce qui se traduit par une fourchette globale allant de 2 à 3 %. Comme il est indiqué ci-dessus, ces résultats supposent un retour aux valeurs de référence pré-pandémiques publiées par Bootsma et autres (2020).

Tableau 2 : Résumé des évaluations actuelles et précédentes des fourchettes du taux neutre des États-Unis, établies selon trois modèles structurels*		
	Avril 2021 (en pourcentage)	Fourchette actuelle (en pourcentage)
Modèle HALO†	De 1,75 à 3	De 2,25 à 3,25
Modèle de croissance néoclassique avec risques	De 1,75 à 3	De 2 à 3
Modèle à générations imbriquées	De 2 à 2,5	De 2 à 2,5
Fourchette complète d'estimations	De 1,75 à 3	De 2 à 3,25
Point de vue global du personnel	De 1,75 à 2,75	De 2 à 3

* Toutes les estimations ont été arrondies au quart de point de base près.

† Le modèle HALO (heterogeneity- and liquidity-adjusted semi-open economy) est présenté dans l'étude de Bootsma et autres (2020).

Bibliographie

- Baldwin, R. E. (2020). *COVID, Hysteresis, and the Future of Work*, 29 mai. Internet : VoxEU.org.
- Bellmann, L., P. Bourgeon, C. Gathmann, P. Gleiser, C. Kagerl, E. Kleifgen, C. König, U. Leber, D. Marguerit, L. Martin, L. Pohlan, D. Roth, M. Schierholz, J. Stegmaier et A. Aminian (2021). *The Pandemic Has Boosted Firm Investments in Digital Technologies*, 5 août. Internet : VoxEU.org.
- Bootsma, J., T. J. Carter, X. S. Chen, C. Hajzler et A. Toktamyssov (2020). *2020 US Neutral Rate Assessment*, document d'analyse du personnel n° 2020-12, Banque du Canada.
- Bounajm, F., J.-P. Cayen, M. Francis, C. Hajzler, K. Hess, G. Poulin-Bellisle et P. Selcuk (2019). *Évaluation de la croissance de la production potentielle mondiale : avril 2019*, note analytique du personnel n° 2019-13, Banque du Canada.
- Carter, T., X. S. Chen, A. Jaffery, C. Hajzler, J. Lachaine, P. Shannon, S. Sarker, G. Westwood et B. Yan (2021). *Évaluation de la croissance de la production potentielle mondiale et du taux neutre aux États-Unis : avril 2021*, note analytique du personnel n° 2021-5, Banque du Canada.
- Chen, X. S., A. Jaffery, G. Nolin, K. Salhab, P. Shannon et S. Sarker (2020). *Assessing Global Potential Output Growth: October 2020*. Document d'analyse du personnel n° 2020-10, Banque du Canada.
- Congressional Budget Office (2021). *An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031*, juillet.
- Domash, A. et L. H. Summers (2022). *How Tight are US Labor Markets?*, document de travail n° 29739, National Bureau of Economic Research.
- Faberman, R. J., A. I. Mueller et A. Şahin (2022). *Has the Willingness to Work Fallen During the COVID Pandemic?*, document de travail n° 29784, National Bureau of Economic Research.
- Faucher, G., C. Hajzler, M. Kuncl, D. Matveev, Y. Park et T. Taskin (2022). *Production potentielle et taux neutre au Canada : réévaluation de 2022*, note analytique du personnel n° 2022-3, Banque du Canada.
- Fernald, J. et H. Li (2021). *The Impact of COVID on Potential Output*, document de travail n° 2021-09, Banque fédérale de réserve de San Francisco.
- McKinsey & Company (2020). *How COVID-19 Has Pushed Companies Over the Technology Tipping Point—and Transformed Business Forever*, 5 octobre.
- Mendes, R. R. (2014). *The Neutral Rate of Interest in Canada*, document d'analyse du personnel n° 2014-5, Banque du Canada.
- Organisation internationale du travail (2021). *Emploi et questions sociales dans le monde – Tendances 2021*, août.
- Roine, J., J. Vlachos et D. Waldenström (2009). « The Long-Run Determinants of Inequality: What Can We Learn from Top Income Data? », *Journal of Public Economics*, vol. 93, n°s 7-8, p. 974-988.