

5 à 7 ASDEQ Outaouais
23 octobre 2013

PERSPECTIVE D'UNE CROISSANCE LENTE POUR PLUSIEURS ANNÉES

Commentaires suite à la présentation de
Christopher Ragan

BRISURE DANS LE CONTINUM HISTORIQUE

Jean-Pierre Aubry
Fellow associé au CIRANO

LOIN D'ÊTRE SUR UN TERRAIN BIEN CONNU

- Un choc sans précédent : se méfier d'attendre la répétition de cycles antérieures
- Avoir le doute dans une période où il y a beaucoup d'incertitudes
- Depuis le début de la reprise, les autorités gouvernementales et les marchés financiers révisent régulièrement à la baisse les projections de croissance économique et repoussent à plus tard la hausse des taux d'intérêt
- Séparer l'avenir en deux périodes : 2013-2020 (CR) et après 2020 (JPA)

UN ENVIRONNEMENT BIEN DIFFÉRENT

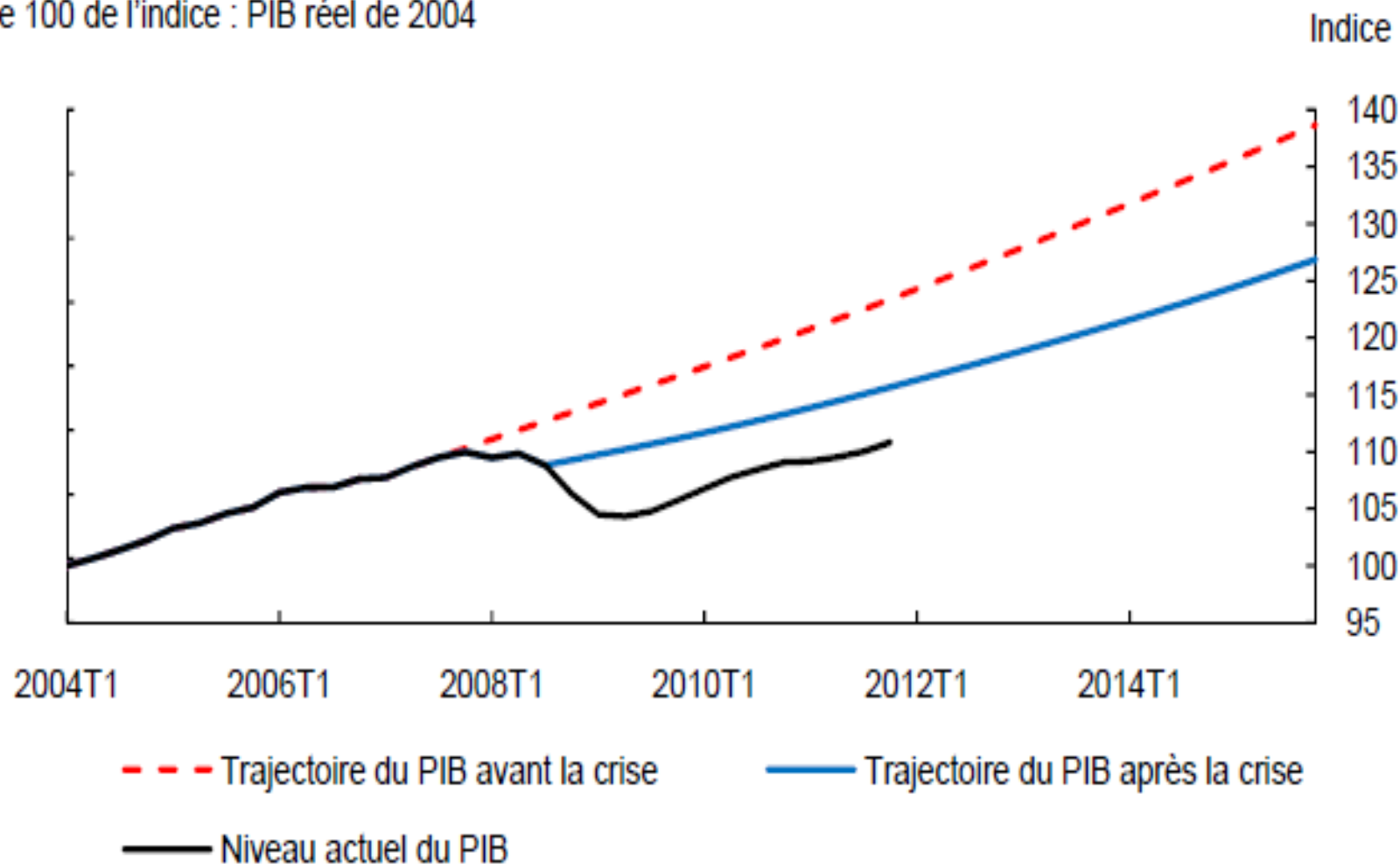
- Très forte concurrence des pays émergents (fin du club privé, réduction de l'écart du savoir entre les pays développés et plusieurs pays émergents).
- Baisse du niveau attendu du potentiel.
- Surendettement des gouvernements et plein de promesses qui ne seront pas tenues.
- Un long retour à des politiques monétaire et budgétaires neutres.
- Vieillesse de la population et plus faible croissance.

CONJONCTION DE QUATRE PHÉNOMÈNES

1. Baisse importante du PIB potentiel
2. Hausse importante de l'endettement public
3. Baisse de la richesse des ménages (incluant la hausse des déficits actuariels)
4. Vieillissement de la population

Graphique 6 : L'économie américaine n'est plus ce qu'elle était

Base 100 de l'indice : PIB réel de 2004

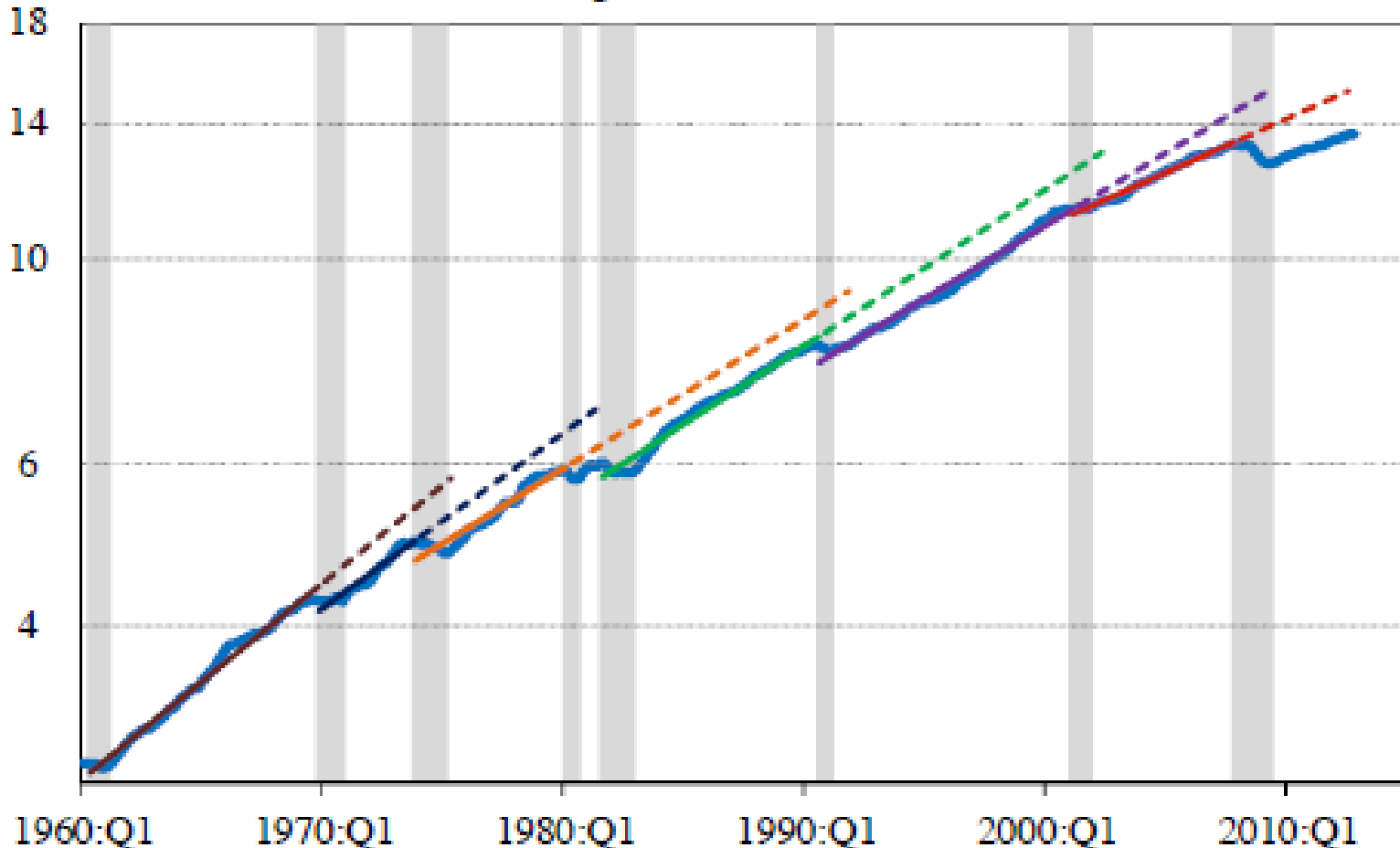


Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis et calculs de la Banque du Canada

Figure 1-2

Real Gross Domestic Product and Trends, 1960–2012

Trillions of chained 2005 dollars, log scale



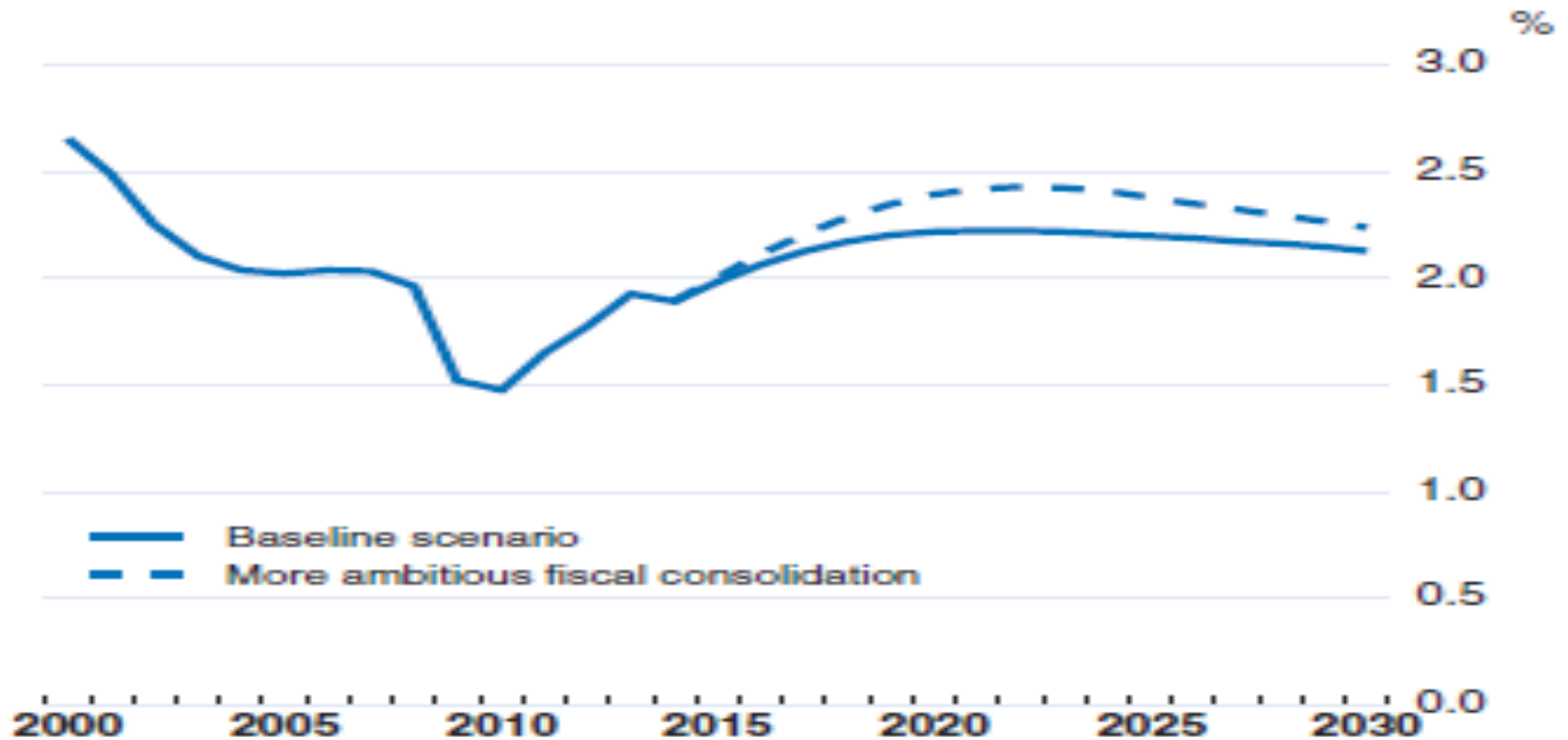
Note: Shading denotes recession. Trend lines represent the average growth rate between successive business-cycle peaks.

Source: Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts; National Bureau of Economic Research; CEA calculations.

PROJECTIONS OCDE sans accident

Report : Medium and long-term scenarios for global growth and imbalances, 2012

Panel D: Potential output growth, OECD average

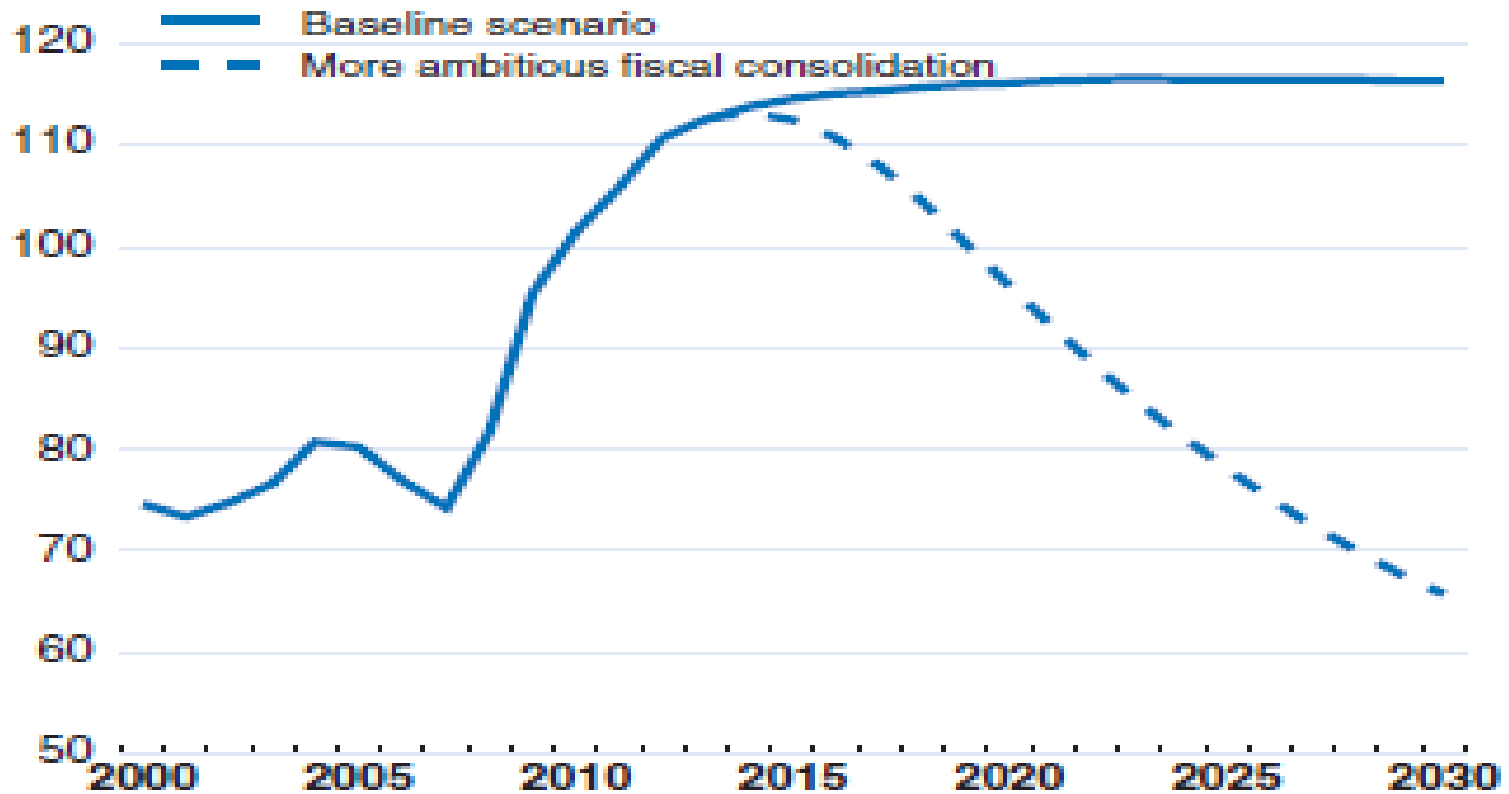


PROJECTIONS OCDE sans accidents

Report : Medium and long-term scenarios for global growth and imbalances, 2012

Panel A: Gross government debt, OECD average

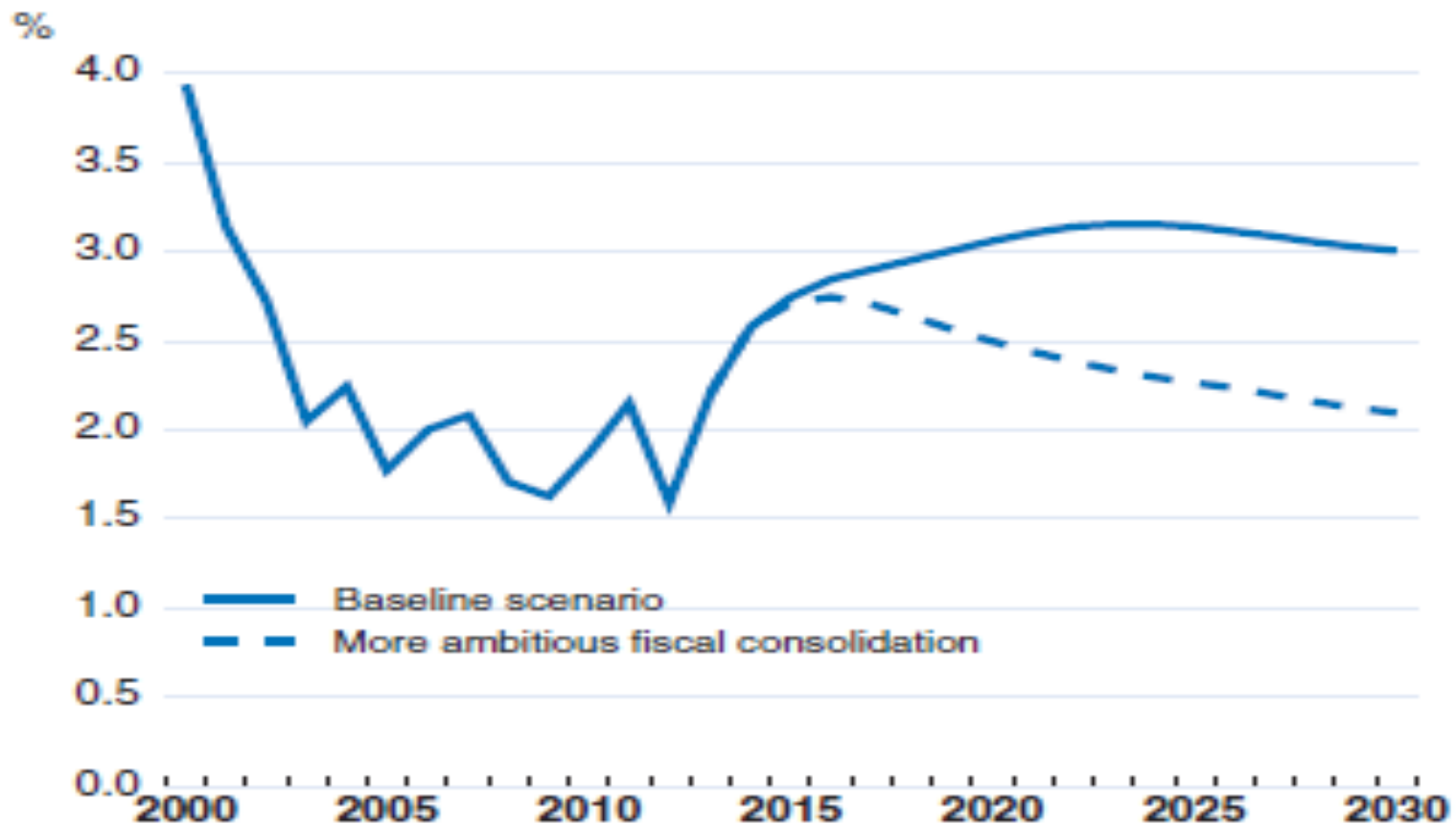
% of GDP



PROJECTIONS OCDE

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL À LONG TERME

Panel C: Real interest rate, OECD average



OECD projections for 2014 (Dec. 2012)

	<u>Output gap (%GDP)</u>	<u>Direction of the output gap 2012-2014</u>	<u>Government cyclically-adj. Balances (%GDP)</u>
France	-4.6%	Growing	-0.4%
Greece	-18.4%	Growing	3.9%
Ireland	-6.6%	Growing	-4.3%
Italy	-6.3%	Growing	0.5%
Japan	-2.2%	At best stable	-7.0%
Portugal	-8.5%	Growing	0.9%
Spain	-11.2%	Growing	-0.4%
United States	-2.9%	Déclining from -4.6%	-4.1%
Euro area	-4.8%	At best stable	-0.1%
Total OECD	-2.9%	Stable (down from -4%)	-2.6%

FRANCE ET ITALIE

Taux de croissance du PIB réel

	France	Italie
• Taux moyen		
1999- 2012	1.3 %	0.4 %
• Projections de l'OCDE		
2012-2017	1.8 %	0.2%
2018-2030	2.1%	0.7 %
• Natixis : PIB potentiel		
2013-2023	0.5 %	0.1%

$\Delta\text{PIB} = \Delta\text{TRAVAIL} + \Delta\text{PRODUCTIVITÉ}$

	PIB réel	Travail	Productivité
• 1962-1970	5.3%	2.2%	3.0%
• 1971-1980	4.1%	2.3%	1.7%
• 1981-1990	2.8%	1.7%	1.1%
• 1991-2000	2.9%	1.1%	1.8%
• 2001-2010	1.9%	1.1%	0.8%
• 2013-2086	1.8%	0.6%	1.2%

Directeur parlementaire du budget, Rapport sur la viabilité financière, septembre 2011

OLD-AGE DEPENDENCY RATIOS

65+ year-olds/15-64 year-olds

■ 2010 ■ 2040



Source: UN World Population Prospects 2010

Source "Debt Crisis 2.0: Aging and public finances,"
Deloitte Research, Jan. 24, 2012

TAUX D'INTÉRÊT TOUS AZIMUTS

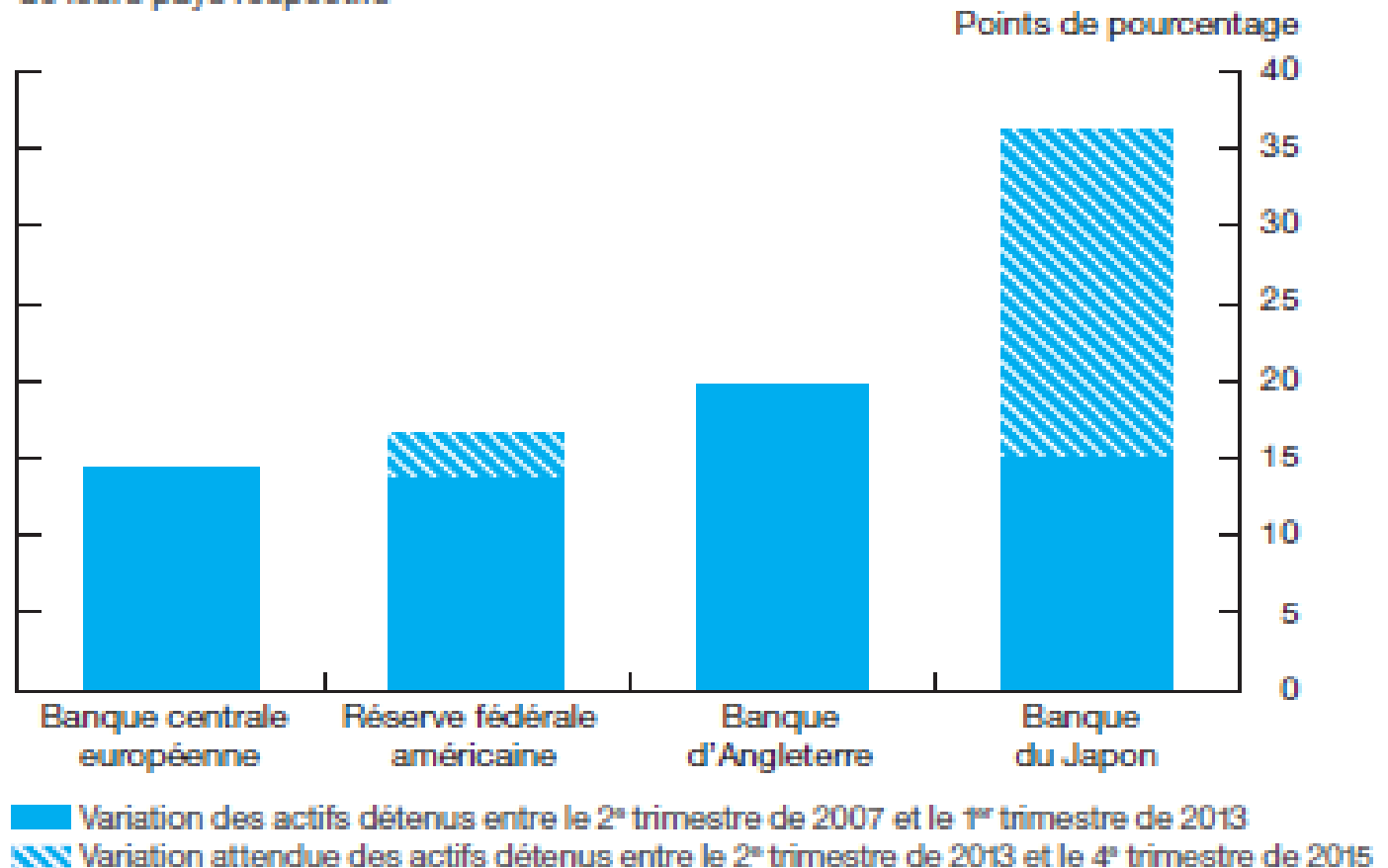
- Politique monétaire : taux directeurs quasi nuls pour très longtemps.
- Taux réels à long terme quasi nuls ou même négatif sur les actifs sûrs.
- Fortes hausses de la prime de risque sur les titres de dette souveraine de plusieurs pays.
- Effet refuge qui amplifie ces écarts de taux.

Politique monétaire extrêmement accommodante

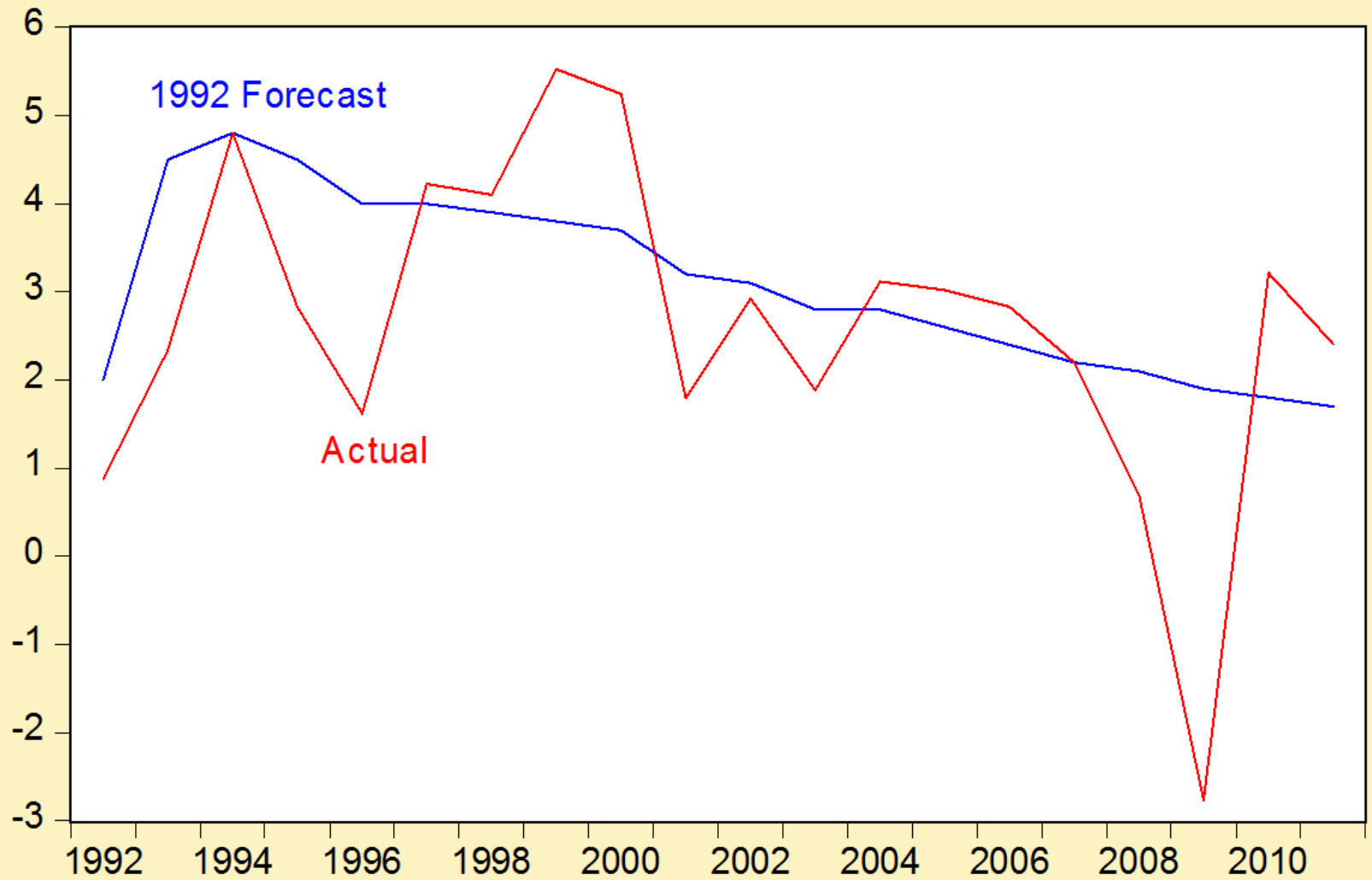
Rapport sur la politique monétaire, juillet 2013, BdC

Graphique 2 : Certaines banques centrales se sont engagées à procéder à un nouvel assouplissement monétaire substantiel en recourant à des mesures non traditionnelles

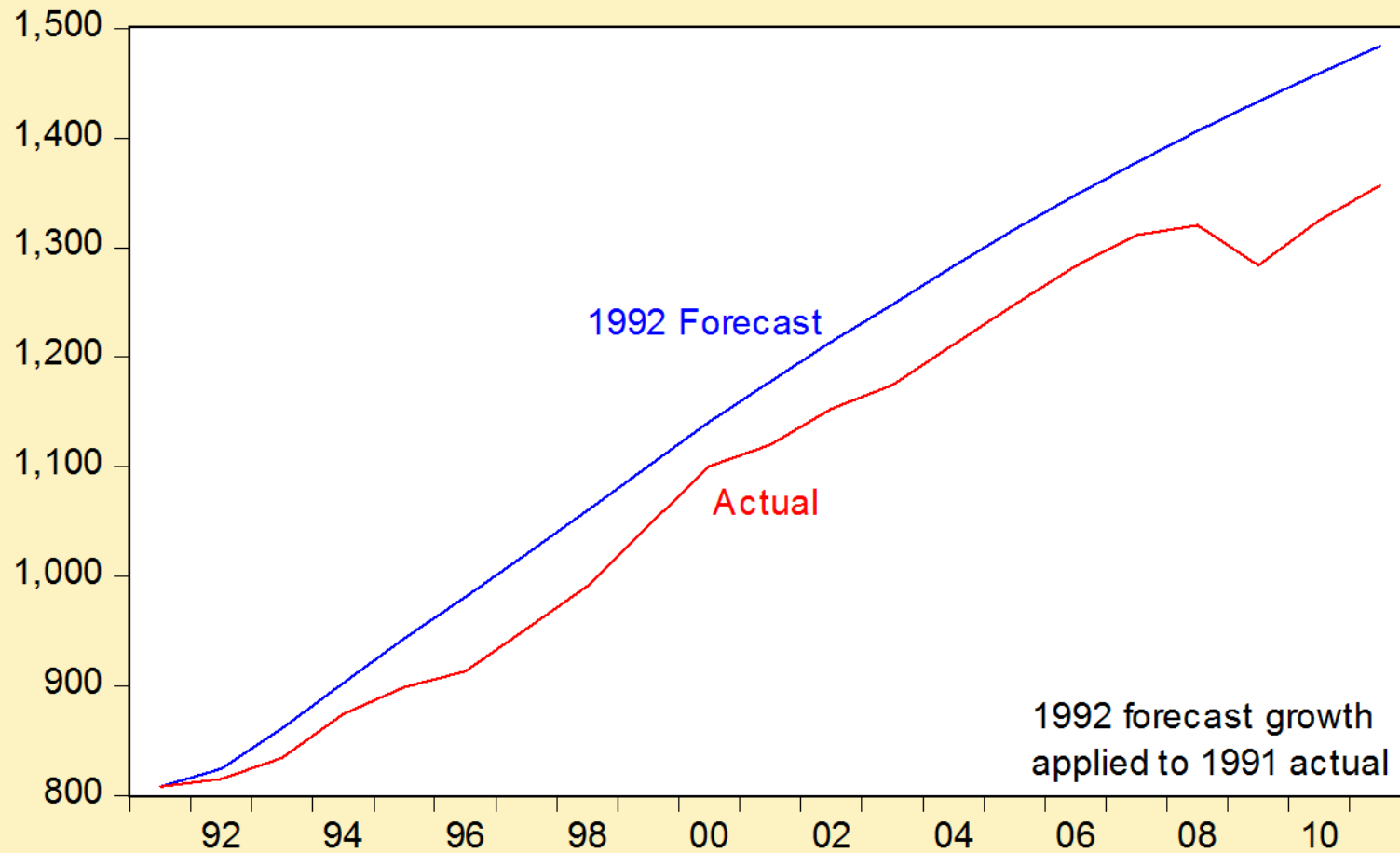
Variation des actifs détenus par les banques centrales par rapport au PIB de leurs pays respectifs



Real GDP Growth Rate 1992 Forecast and Actual



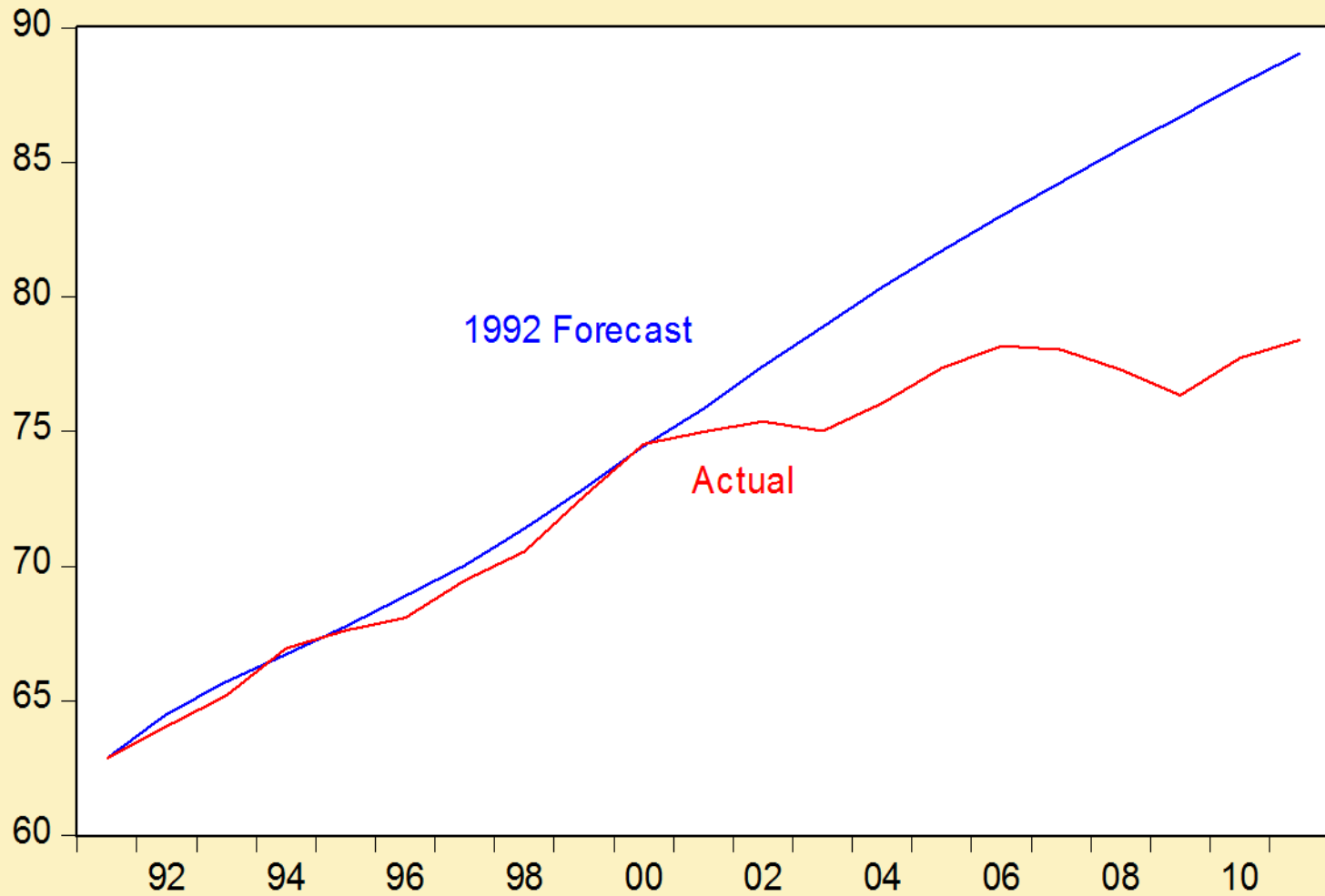
Real GDP (\$ 2002 Bill) 1992 Forecast and Actual



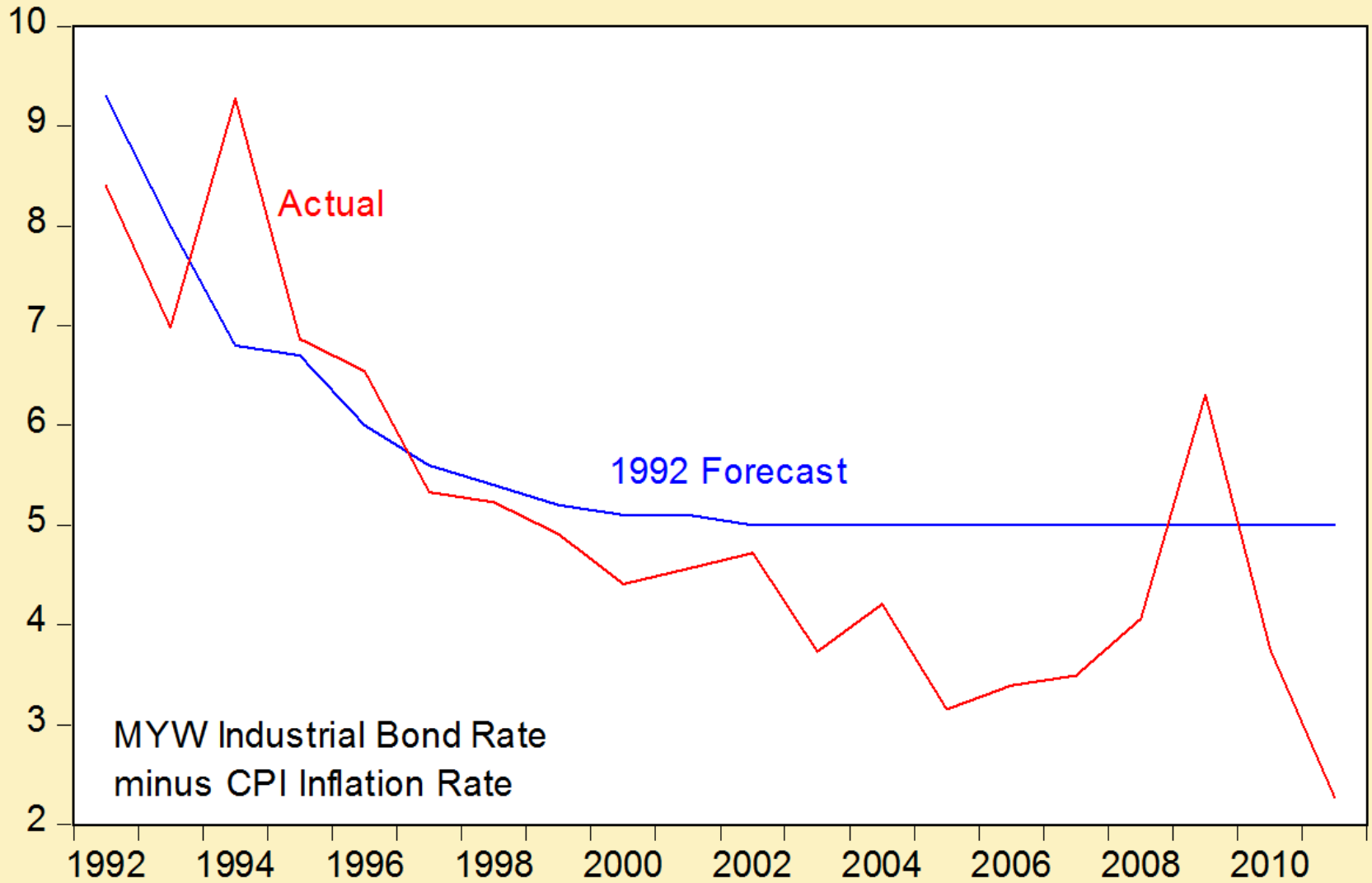
1992 forecast growth
applied to 1991 actual

GDP/Employee (\$2002 '000)

1992 Forecast and Actual



Real Industrial Bond Rates: 1992 Forecast and Actual



IMPLICATIONS DE LA BAISSSE DU POTENTIEL

- Il y a une déconnexion majeure entre les engagements pris pour le futur et la capacité de produire les biens et services pour faire face à ses engagements.
- Exemple : le besoin d'hausser l'âge de la retraite parce que le gouvernement n'a pas la capacité de payer les prestations promises.

RENDEMENTS PLUS FAIBLES

- *«In the longer term, real interest rates are determined primarily by nonmonetary factors, such as the expected return to capital investments, which in turn is closely related to the underlying strength of the economy. »*
Ben S. Bernanke, March 1, 2013
- Un taux de croissance plus faible pour les pays développés va impliquer des taux d'intérêt réels plus faibles
- Besoin de plus de recherches sur ce sujet et sur les politiques publiques que cette situation implique

EST-CE QUE LE BIAIS DES AUTORITÉS VERS L'OPTIMISME AIDE?

- Les montagnes russes entre les bonnes et les mauvaises nouvelles
- Est-ce qu'un scénario avec un taux de croissance faible à modéré est un si mauvais scénario?
- Le temps que des ajustements structurels se fassent...
- En évitant des politiques qui poussent dans la mauvaise direction...

ÊTRE OUVERT À FAIRE DES CHOIX DIFFÉRENTS

Mêmes principes économiques mais

- un environnement économique différent,
- une compréhension différente de certains phénomènes,
- de lents ajustements à des problèmes systémiques,
- des politiques économiques et financières différentes (de nature plus structurelle que contra-cyclique)

DERNIÈRES REMARQUES

- Note d'optimisme : Technologie et gains de productivité effectifs versus mesurés
- Danger : Attention aux cibles réels des banques centrales
- Besoin de réaffirmer le rôle des gouvernements au niveau de l'encadrement des marchés et de leur surveillance
- Les gouvernements doivent avoir un horizon de gestion beaucoup plus long
- Besoin d'une plus grande coopération internationale (ex. lutte aux paradis fiscaux)

RÉFÉRENCES

- [Doit-on changer nos hypothèses pour les projections à long terme? http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/bac/pdf/CPP2012_Aubry_f.pdf](http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/bac/pdf/CPP2012_Aubry_f.pdf) J-P Aubry
- Perspectives économiques et croissance réelle des gains d'emploi
http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/bac/pdf/CPP2012_Dungan_f.pdf Peter Dungan
- WHAT INVESTMENT RETURNS CAN WE EXPECT THE ECONOMY TO SUPPORT IN THE LONG TERM?
<http://www.economistesquebecois.com/files/documents/bj/50/jpa-cea-2013.pdf> J-P Aubry

RÉFÉRENCES suite

- **Mouvement Desjardins, revue : Perspective, vol. 22, printemps 2012, trois articles de Joëlle Noreau sur le marché du travail :**
 - Des mutations qui se succèdent,
 - Horizon 2020 : le Québec fait-il face à une impasse,
 - Vitrine interprovinciale, le Canada au travail d'un bout à l'autre du pays.

- **Emploi Québec,**
 - Le marché du travail au Québec - Perspectives à long terme 2011-2020, septembre 2011
http://www.cetech.gouv.qc.ca/publications/pdf/WEB_Perspectives_a_long_terme_2011_2020.pdf

RÉFÉRENCES Suite

- **Commission sur la participation au marché du travail des travailleuses et travailleurs expérimentés de 55 ans et plus,**
<http://www.mess.gouv.qc.ca/grands-dossiers/travailleurs-experimentes.asp>
 - Rapport synthèse de la commission 2011,
 - Note de présentation sur la situation actuelle de la participation au marché du travail et simulation de divers scénarios, Luc Godbout, 10 juin 2011