

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

La croissance démographique fulgurante met en lumière le problème persistant du Canada : sa faible productivité

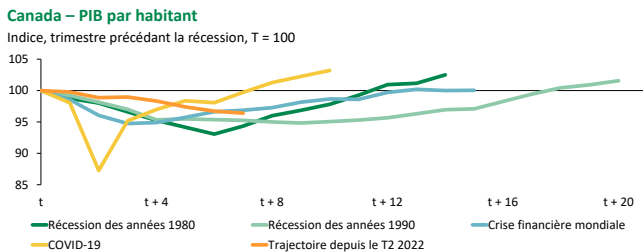
Par Marc Desormeaux, économiste principal

Les [données démographiques](#) publiées cette semaine ne sont pas un poisson d'avril : la population canadienne a augmenté de 3,2 % – presque un record – entre le 1^{er} avril 2023 et le 1^{er} avril 2024, dépassant les 41 millions d'habitants pour la première fois. Si cette croissance permet à l'économie canadienne de rester à flot, la production par habitant a chuté au cours de six des sept derniers trimestres – un résultat qui n'a jamais été enregistré en dehors d'une récession (graphique 1). Que nous révèlent ces données sur la situation économique actuelle du Canada et sur la direction qu'elle pourrait prendre?

La production par habitant est une mesure de notre niveau de vie global. Comme le PIB est le revenu total généré par l'ensemble de l'économie, une baisse du PIB réel par personne signifie que l'argent créé par les ménages et les entreprises est moindre que ce qui est généré par la seule croissance de la population. Ainsi, même si [l'économie canadienne est toujours en expansion](#) et qu'[elle crée beaucoup d'emplois](#), un grand nombre de personnes et d'entreprises sont dans une moins bonne situation qu'il y a un an et demi ou deux ans. Les replis prononcés des années 1980 et 1990 sont les seules autres périodes au cours desquelles les ménages canadiens ont connu des baisses aussi soutenues de leur qualité de vie – quoique la baisse de la production par personne soit beaucoup moins marquée cette fois-ci.

C'est tout le pays qui connaît ces difficultés. Nous avons souligné dans nos plus récentes [perspectives provinciales](#) que le Canada a connu en 2023 la plus importante baisse du niveau de vie jamais enregistrée en dehors de la pandémie. Les données du début de 2024 laissent croire que la tendance s'est poursuivie cette année. C'est vrai en Ontario et au Québec, mais les données sont particulièrement préoccupantes à l'extérieur des deux plus grandes provinces. Excluant le Québec et l'Ontario, le PIB par personne reste sous le sommet de 2014-2015 et le niveau pré-pandémique du T4 2019 (graphique 2 à la page 2). Cela reflète sûrement les conditions particulièrement difficiles auxquelles les producteurs de pétrole et de gaz ont fait face durant ces périodes. Cela signifie aussi que bien des gens à l'extérieur des deux plus grandes provinces sont en moins bonne posture qu'il y a dix ans.

Graphique 1
Le Canada est en « récession par habitant »



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

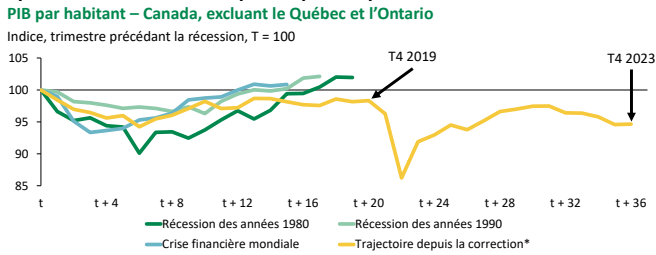
TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine..... 1 À surveiller 3 Indicateurs économiques..... 5

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Hélène Bégin, économiste principale • Marc Desormeaux, économiste principal • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Hendrix Vachon, économiste principal
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

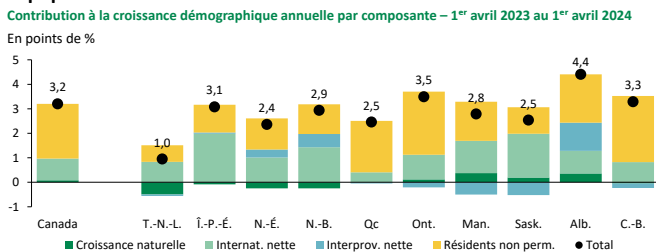
Graphique 2
Hors Québec et Ontario, la production par habitant ne s'est pas redressée après la COVID-19 ou le repli des prix du pétrole de 2014-2015



* Correction des prix du pétrole en 2014-2015.
 Statistique Canada, Institut de la Statistique du Québec, Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Les résidents non permanents, une catégorie dominée par les travailleurs étrangers temporaires, continuent d'être le principal moteur de l'augmentation démographique (graphique 3). Nos travaux démontrent que pour la suite, la décision d'Ottawa de réduire la population de résidents temporaires de 25 % à 30 % [pèsera](#) sur l'ensemble de l'activité économique canadienne. Par conséquent, la source de récents gains de population, un ingrédient important de la croissance économique, devrait s'amenuiser au cours des prochains trimestres.

Graphique 3
Les résidents non permanents sont toujours le moteur de la croissance de la population



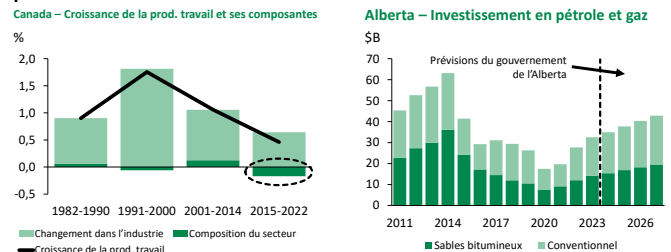
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Soyons clairs : la croissance démographique phénoménale n'est pas l'unique cause de la récente baisse de notre niveau de vie. Elle ne fait qu'illustrer la faiblesse masquée de l'économie canadienne. En réalité, nous croyons que les nouveaux arrivants qualifiés peuvent contribuer à améliorer la qualité de vie économique au Canada avec le temps. Par exemple, [les résultats sur le marché du travail](#) se sont considérablement améliorés au cours des dernières années, tant pour les résidents permanents que pour les travailleurs temporaires. Les immigrants économiques, en particulier, font souvent mieux à ce chapitre que les travailleurs nés au Canada. Près de la totalité des postes créés depuis le début de 2022, moment où le taux de postes vacants atteignait un pic, ont été pourvus par de nouveaux arrivants. À mesure que les dernières vagues de

migrants internationaux s'intègrent pleinement au marché du travail canadien, on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils stimulent la productivité en mettant à profit leurs compétences, leur expérience et leur réseau à l'international.

Quoi qu'il en soit, les gains démographiques des dernières années ont mis en lumière la faible performance du Canada en matière de productivité, une situation qui perdure depuis longtemps. Le secteur de [l'extraction pétrolière et gazière est de loin le plus productif au pays](#), et les difficultés qu'il a connues dernièrement expliquent certains de nos plus récents résultats. Et bien que ce secteur demeure un important moteur de la prospérité future du Canada, le gouvernement de l'Alberta et l'Alberta Energy Regulator ne prévoient pas de retour cette décennie aux taux de croissance des investissements qui avaient cours avant 2014 (graphique 4). Dans ce contexte, de nouvelles approches doivent être considérées. Nous avons récemment formulé une [série de recommandations](#) pour favoriser l'innovation et la productivité au Canada. Enfin, [l'intelligence artificielle](#) offre d'énormes possibilités (et risques), et soutenir une bonne adoption de cette technologie est essentiel pour permettre aux entreprises canadiennes d'être concurrentielles.

Graphique 4
Le secteur du pétrole et du gaz ne peut plus soutenir à lui seul la productivité



Statistique Canada, Alberta Treasury Board and Finance et Desjardins, Études économiques

La croissance démographique a apporté un soutien considérable à l'économie canadienne et pourrait continuer de le faire à l'avenir. Elle masque cependant une faiblesse plus profonde et met en lumière des défis de longue date. En fin de compte, pour que la qualité de vie des ménages canadiens s'améliore vraiment avec le temps, nous devons absolument régler notre problème de productivité.

À surveiller

MARDI 25 juin - 9:00

Avril	a/a
Consensus	7,00 %
Desjardins	6,90 %
Mars	7,38 %

MARDI 25 juin - 10:00

Juin	
Consensus	100,0
Desjardins	102,5
Mai	102,0

MERCREDI 26 juin - 10:00

Mai	taux ann.
Consensus	650 000
Desjardins	625 000
Avril	634 000

JEUDI 27 juin - 8:30

Mai	m/m
Consensus	0,0 %
Desjardins	-0,7 %
Avril	0,6 %

VENREDI 28 juin - 8:30

Mai	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
Avril	0,2 %

ÉTATS-UNIS

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (avril) – La croissance mensuelle du prix des maisons existantes a légèrement ralenti en mars avec un gain de 0,3 %, après une hausse de 0,6 % en février. On s’attend à une croissance semblable pour le mois d’avril. Cette nouvelle augmentation de 0,3 % porterait la variation annuelle de l’indice Case-Shiller à 6,9 %, soit un peu en deçà des 7,4 % de mars.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (juin) – L’indice de confiance du Conference Board s’est amélioré de façon notable en mai. Il a gagné 4,5 points, sa meilleure croissance mensuelle jusqu’à maintenant en 2024. La baisse des prix de l’essence a probablement été l’un des facteurs clés de cette hausse. On s’attend à un gain bien plus timide de la confiance pour le mois de juin. D’un côté, les prix à la pompe ont continué de reculer au cours des dernières semaines, tout comme les taux d’intérêt hypothécaires, tandis que la Bourse a augmenté depuis un mois. D’un autre côté, les autres indices de confiance ne montrent vraiment pas le même type d’amélioration et l’indice de l’Université du Michigan ainsi que l’indice TIPP ont reculé en juin. On remarque aussi une légère tendance haussière des demandes d’assurance-chômage depuis quelques semaines. Somme toute, on s’attend à une très modeste augmentation de l’indice du Conference Board.

Ventes de maisons neuves (mai) – Les ventes de maisons individuelles neuves se montrent encore très volatiles. Après une chute de 5,0 % en février, elles ont grimpé de 5,4 % en mars pour retomber de 4,7 % en avril. Elles sont aussi sujettes à d’importantes révisions au fil des publications mensuelles, ce qui rend les prévisions ardues. On s’attend néanmoins à une autre baisse pour le mois de mai. C’est le signal donné par la diminution du nombre de permis de bâtir de maisons individuelles et par la détérioration de l’indice de confiance des constructeurs de maisons.

Nouvelles commandes de biens durables (mai) – Les nouvelles commandes de biens durables ont réussi à augmenter de 0,6 % en avril malgré une baisse de 6,0 % du secteur de l’aviation. Celui-ci pourrait tirer encore plus fort vers le bas en mai alors que les commandes chez Boeing ont été encore plus faibles. On s’attend cependant à une autre hausse du secteur automobile, mais insuffisante pour amener les commandes liées aux transports en territoire positif. Excluant les transports, un gain un peu plus solide que la hausse de 0,4 % d’avril est anticipé, s’alignant sur la bonne performance récente de la production manufacturière. Cela dit, la faiblesse de l’ISM manufacturier en mai pose un certain risque à cette prévision. Somme toute, un recul de 0,7 % des nouvelles commandes de biens durables est attendu.

Dépenses de consommation (mai) – La consommation réelle a subi une baisse de 0,1 % en avril. Ce deuxième recul mensuel en quatre mois paraît cependant timide face aux hausses de 0,3 % et de 0,4 % enregistrées respectivement en février et en mars. De plus, on s’attend à un retour vers la croissance dès le mois de mai. Une hausse du côté du secteur automobile a probablement eu lieu si l’on se fie au nombre de véhicules neufs vendus. De plus, les ventes au détail de mai exprimées en termes réels laissent présager des gains de la consommation réelle des autres biens durables ainsi que des biens non durables. Cependant, à l’image du résultat d’avril, une croissance de seulement 0,1 % des services est anticipée. Somme toute, la consommation réelle devrait afficher une croissance de 0,2 %, tandis que le gain en dollars courants devrait être de 0,3 %. Les variations annuelles des déflateurs des dépenses de consommation devraient montrer de légers ralentissements, soit de 2,7 % à 2,6 % pour le déflateur total et de 2,8 % à 2,6 % pour celui qui exclut les aliments et l’énergie.

MARDI 25 juin - 8:30

Mai	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
Avril	0,5 %

 VENDREDI 28 juin - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,3 %
Mars	0,0 %

SAMEDI 29 juin - 21:30

Juin	nd
Consensus	
Mai	51,0

CANADA

Indice des prix à la consommation (mai) – La croissance globale des prix à la consommation a probablement ralenti d'un cran pour s'établir à 2,6 % annuellement. Excluant les aliments et l'énergie, l'inflation fondamentale devrait elle aussi se modérer pour s'établir à 2,6 %, le rythme le plus lent depuis le milieu de 2021. La baisse notable des prix des services au cours des derniers mois a aidé à réduire la part des composantes augmentant de plus de 3 %, un indicateur que la Banque du Canada (BdC) suit de près. Les mesures privilégiées de l'inflation fondamentale utilisées par la BdC devraient elles aussi avoir fléchi davantage sur un an. Avec la stabilité des prix à l'horizon, les données de mai sur l'inflation devraient inciter la BdC à réduire de nouveau le taux directeur en juillet.


PIB réel par industrie (avril) – Après avoir fait du surplace en mars, la croissance du PIB réel par industrie devrait s'être accélérée en avril avec une hausse de 0,3 % au cours du mois. Cela correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. La progression sera probablement due à un solide rebond des secteurs de la production de biens, en particulier l'extraction minière, pétrolière et gazière. Le secteur manufacturier a probablement aussi contribué au rebond, mais dans une bien moindre mesure. En ce qui concerne les secteurs des services, le commerce de gros a sans doute fait bonne figure et poussé le résultat global à la hausse, mais la plupart des secteurs des services devraient avoir affiché des gains modestes en avril. Les bonnes nouvelles pourraient cependant s'arrêter là. Les données préliminaires pour le mois de mai à ce jour laissent entrevoir que la croissance du PIB réel pourrait encore une fois avoir enregistré un résultat nul.


OUTRE-MER

Chine : Indice PMI composite (juin) – L'indice PMI composite est passé de 51,7 en avril à 51,0 en mai. Le recul s'est principalement concentré dans le secteur manufacturier, qui a perdu 0,9 point. La baisse provient notamment du côté de la production (-2,1 points) et des nouvelles commandes (-2,3 points). Cette diminution est d'ailleurs cohérente avec la décélération de la production industrielle, en variation annuelle, qui avait été observée le mois dernier. Du côté non manufacturier, l'indice a connu une légère baisse de 0,1 point. Cette modération des indices PMI suggère une croissance plus modeste de l'économie chinoise. Bien que les dernières mesures du gouvernement central s'attaquent enfin aux problèmes structurels de la Chine, il faudra du temps avant que cela ne se reflète dans les principales données.

Indicateurs économiques

Semaine du 24 au 28 juin 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 24	3:00	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	14:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
MARDI 25	7:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Avril	7,00 %	6,90 %	7,38 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Juin	100,0	102,5	102,0
	12:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
	14:10	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
MERCREDI 26	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Mai	650 000	625 000	634 000
JEUDI 27	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	17-21 juin	240 000	232 000	238 000
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T1t	1,4 %	1,3 %	1,3 %
	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Mai	0,0 %	-0,7 %	0,6 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Mai	-96,0	-97,0	-99,4
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Mai	nd	nd	0,7 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Mai	nd	nd	0,1 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Mai	1,8 %	nd	-7,7 %
VENDREDI 28	6:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	8:30	Revenu personnel (m/m)	Mai	0,4 %	0,5 %	0,3 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Mai	0,3 %	0,3 %	0,2 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Mai	0,0 %	0,0 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mai	0,1 %	0,1 %	0,2 %
		Total (a/a)	Mai	2,6 %	2,6 %	2,7 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Mai	2,6 %	2,6 %	2,8 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Juin	40,0	40,0	35,4
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Juin	66,0	65,6	65,6
	12:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
CANADA						
LUNDI 24	12:45	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
	---	Congé férié au Québec (fête nationale)				
MARDI 25	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mai	0,3 %	0,3 %	0,5 %
		Total (a/a)	Mai	2,6 %	2,6 %	2,7 %
MERCREDI 26	---	---				
JEUDI 27	---	---				
VENDREDI 28	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Avril	0,3 %	0,3 %	0,0 %

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 24 au 28 juin 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 24								
Allemagne	4:00	Indice ifo – climat des affaires	Juin	89,6		89,3		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation courante	Juin	88,5		88,3		
Allemagne	4:00	Indice ifo – situation future	Juin	90,8		90,4		
MARDI 25								
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Avril	nd		111,6		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Avril	nd		115,2		
MERCREDI 26								
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Juillet	-19,8		-20,9		
France	2:45	Confiance des consommateurs	Juin	90		90		
Japon	19:50	Ventes au détail	Mai	0,8 %	2,0 %	0,8 %	2,0 %	
JEUDI 27								
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Juin	3,75 %		3,75 %		
Zone euro	4:00	Masse monétaire M3	Mai		1,5 %		1,3 %	
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Juin	97,0		96,4		
Italie	4:00	Confiance économique	Juin	nd		95,1		
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Juin	nd		-14,0		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Juin	-9,6		-9,9		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Juin	6,3		6,5		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Juin	96,1		96,0		
Mexique	15:00	Réunion de la Banque du Mexique	Juin	11,00 %		11,00 %		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Juin		2,3 %		2,2 %	
Japon	19:30	Taux de chômage	Mai	2,6 %		2,6 %		
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Mai	2,0 %	-0,1 %	-0,9 %	-1,8 %	
VENDREDI 28								
Japon	1:00	Mises en chantier	Mai		-6,2 %		13,9 %	
Royaume-Uni	2:00	Compte courant (G£)	T1	-17,6		-21,2		
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – final	T1	0,6 %	0,2 %	0,6 %	0,2 %	
France	2:45	Dépenses de consommation	Mai	0,1 %	nd	0,1 %	1,2 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Juin	0,2 %	2,2 %	0,0 %	2,3 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Juin	0,2 %	0,9 %	0,2 %	0,8 %	
SAMEDI 29								
Chine	21:30	Indice PMI composite	Juin	nd		51,0		
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Juin	49,6		49,5		
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Juin	nd		51,1		

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).