

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# Trouver l'équilibre entre les gains démographiques et la croissance économique

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

L'immigration a toujours été une force pour l'économie canadienne. Le Canada a attiré certains des plus brillants talents pour y travailler et y étudier, tout en évitant les destins démographiques malheureux qui se déroulent actuellement en Europe et au Japon. Le système de points appliqué aux travailleurs qualifiés a généralement bien fonctionné et a fait des émules ailleurs dans le monde. L'immigration économique a connu un succès particulier, alors que d'autres groupes de résidents permanents et non permanents ont régulièrement réussi à combler l'écart de revenus avec leurs homologues nés au Canada. Historiquement, les immigrants ont été plus susceptibles de démarrer et de posséder une entreprise que les personnes nées ici. Ces entreprises ont quant à elles été plus susceptibles d'investir dans de nouvelles technologies, de s'engager dans le commerce international et d'être dirigées par quelqu'un ayant une formation postsecondaire et de l'expérience dans un domaine des sciences, de la technologie, de l'ingénierie et des mathématiques (STIM).

Mais beaucoup de choses ont changé au cours des dernières années. La part des résidents non permanents (RNP) dans la population a plus que doublé, passant d'environ 3,5 % il y a trois ans à 7,3 % au deuxième trimestre de 2024. Il n'est pas difficile de comprendre comment le Canada s'est engagé sur cette voie. À la mi-2022, le taux de postes vacants avait atteint son plus haut niveau jamais enregistré alors que le taux de chômage touchait un creux inédit. Les entreprises cherchaient désespérément des travailleurs, pendant que les Canadiens et les Canadiennes étaient impatients de sortir de chez eux pour

socialiser et dépenser l'épargne qu'ils avaient accumulée durant les confinements. Les secteurs les plus fortement affectés par la pandémie – et ayant observé le plus grand nombre de postes vacants dans la foulée de celle-ci – sont ceux qui avaient le plus à gagner de cette demande grandissante. Les établissements d'enseignement postsecondaire (EEPS), eux aussi durement touchés par la pandémie en raison de la baisse des inscriptions, souhaitaient à tout prix ouvrir leurs portes aux étudiants internationaux pour encaisser les frais de scolarité plus élevés qui les aideraient à combler leurs manques à gagner.

En réponse à cette situation, le gouvernement fédéral a éliminé bon nombre de contraintes liées à l'admission des RNP au Canada. Les groupes d'affaires et les EEPS ont salué ces accommodements et, avec l'augmentation rapide du nombre de travailleurs temporaires et d'étudiants étrangers qui a suivi, il est évident qu'ils ne sont pas restés les bras croisés. Le taux de postes vacants est redescendu de son sommet historique et le taux de chômage a freiné son déclin avant de remonter graduellement.

Tout porte à croire que le gouvernement fédéral n'avait que de bonnes intentions lorsqu'il a élaboré sa politique d'immigration actuelle. Cependant, comme bon nombre d'entreprises et d'EEPS agissent d'abord dans leur propre intérêt et que certains mauvais joueurs ont profité du système, les admissions de RNP ont bondi au point de devenir insoutenables. Les loyers sont montés en flèche partout au pays, particulièrement dans les provinces où ils ne font l'objet d'aucun contrôle, et les prix des

### 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 • LJ Valencia, analyste économique

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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.

propriétés existantes sont demeurés élevés malgré la hausse des taux d'intérêt. Même si l'accélération rapide de la croissance de la main-d'œuvre a contribué à maintenir les pressions salariales et l'inflation à des niveaux plus faibles qu'ils ne l'auraient été autrement, c'est une mince consolation pour les ménages canadiens qui doivent assumer des coûts plus élevés pour nourrir leur famille et avoir un toit au-dessus de leur tête.

Alors, quels éléments les décideurs doivent-ils prendre en compte dans leur tentative de ramener les admissions de nouveaux arrivants à un niveau plus durable? [Nos recherches](#) ont démontré que les changements prévus à la politique d'immigration impliquent des compromis. Si le gouvernement fédéral atteint la cible qu'il s'est fixée de ramener le nombre de RNP à 5 % de la population canadienne d'ici trois ans, il y a un risque que l'économie canadienne bascule en récession et que la croissance des revenus gouvernementaux ralentisse considérablement. En effet, le nombre de RNP devrait diminuer de près d'un million de personnes, ce qui ferait que la croissance démographique canadienne reviendrait aux creux pandémiques (graphique). Cela s'accompagnerait toutefois d'un ralentissement bénéfique de la croissance des coûts du logement et de l'inflation globale, d'une progression des gains salariaux réels, d'une croissance de la productivité et d'une augmentation du PIB réel par habitant. Trouver l'équilibre entre ces avantages et les coûts potentiels associés à une réduction de l'élan économique sera un exercice délicat.

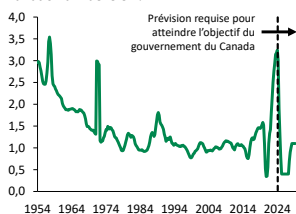
condition qu'il soit régulièrement évalué et amélioré. En même temps, un programme pour les travailleurs étrangers temporaires devrait être disponible pour répondre rapidement aux besoins criants du marché du travail en fonction de chaque industrie. Mais un tel programme ne devrait pas nuire à l'embauche locale ni décourager les entreprises d'investir pour accroître leur productivité. C'est un équilibre certes difficile à atteindre, mais le gouvernement fédéral doit apprendre à mieux y parvenir.

### Graphique

#### Les gains de population devront revenir aux creux pandémiques pour que l'objectif du gouvernement du Canada soit atteint

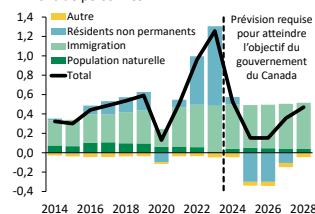
##### Croissance démographique

Variation annuelle en %



##### Variation du niveau de population par source

Millions de personnes



Note : La population annuelle est présentée sur la base d'une année civile.

Gouvernement du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Ce qui nous préoccupe le plus, c'est le fait que les changements à la politique d'immigration au Canada semblent en réaction à une situation – d'abord, on ouvre à fond les vannes, et maintenant, on envisage de les refermer brusquement. Les décisions entourant l'immigration doivent être plus réfléchies, non seulement pour répondre aux besoins à court terme du marché de l'emploi, mais aussi pour orienter ce dernier en fonction de ce dont le pays aura besoin à long terme. Ces exigences ne vont pas nécessairement main dans la main. À long terme, le système d'immigration actuel, qui privilégie une approche par points pour déterminer qui peut entrer au pays, a beaucoup de mérite, à

# À surveiller

LUNDI 7 octobre - 15:00

<b>Août</b>	<b>G\$ US</b>
Consensus	13,400
Desjardins	6,000
<b>Juillet</b>	<b>25,452</b>

JEUDI 10 octobre - 8:30

<b>Septembre</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
<b>Août</b>	<b>0,2 %</b>

VENDREDI 11 octobre - 10:00

<b>Octobre</b>	
Consensus	70,3
Desjardins	70,1
<b>Septembre</b>	<b>70,1</b>

MARDI 8 octobre - 8:30

<b>Août</b>	<b>G\$</b>
Consensus	0,03
Desjardins	-1,20
<b>Juillet</b>	<b>0,68</b>

## ÉTATS-UNIS

**Crédit à la consommation (août)** – Le crédit à la consommation a enregistré en juillet sa plus forte croissance mensuelle depuis novembre 2022 avec une hausse considérable à la fois du crédit renouvelable (marges et cartes de crédit) et du crédit à terme (+10,6 G\$ US et +14,8 G\$ US respectivement). On s'attend toutefois à un ralentissement pour le mois d'août. C'est le signal procuré par les données hebdomadaires du crédit bancaire. Cela serait aussi compatible avec la baisse des ventes d'automobiles et avec le recul des prix de l'essence.

**Indice des prix à la consommation (septembre)** – L'inflation totale américaine continue de ralentir, ayant atteint 2,5 % en août. On s'attend à une variation annuelle un peu plus basse pour le mois de septembre. Les prix de l'énergie devraient amener une contribution négative assez importante à la variation mensuelle de l'indice total des prix à la consommation (IPC). Les prix à la pompe ont reculé de 5,7 %, le recul le plus marqué depuis décembre 2023. De plus, la croissance du prix des aliments devrait être assez faible, à l'image de celle de 0,1 % en août. La hausse mensuelle de l'indice de base des prix à la consommation devrait être de 0,3 % et celle de l'indice total, de 0,1 %. En variation annuelle, l'IPC a probablement augmenté de 2,3 % en septembre, comparativement à 2,5 % en août. Comme pour les deux mois précédents, l'inflation de base devrait demeurer à 3,2 %.

**Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (octobre – préliminaire)** – La confiance des ménages a grimpé en septembre à son meilleur niveau depuis avril, selon l'indice de l'Université du Michigan. Nul doute que la baisse marquée des prix de l'essence a appuyé cette amélioration. Ce facteur devrait d'ailleurs être encore présent alors que les prix à la pompe demeurent plus bas que ceux que l'on observait à la mi-septembre. La bonne tenue de la Bourse et la diminution des taux d'intérêt sont aussi des signes encourageants en ce début d'octobre. Un moins bon signal provient de la diminution, en septembre, de l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board, lequel tend quelquefois à devancer les mouvements de l'indice du Michigan. De son côté, le marché du travail montre des signaux plutôt mixtes depuis quelques mois, bien que l'accélération des embauches en septembre soit une très bonne nouvelle. Finalement, la question des élections demeure importante à près d'un mois du scrutin. Au cours des derniers mois, la confiance s'est améliorée davantage chez les partisans démocrates que chez les partisans républicains. Somme toute, on s'attend à ce que l'indice de l'Université du Michigan stagne en octobre.

## CANADA

**Commerce international (août)** – Le Canada a probablement enregistré un déficit commercial en août. Après avoir légèrement reculé en juillet, les exportations ont encore fléchi le mois suivant. En dépit d'une reprise ayant stimulé la production après les feux de forêt en Alberta, la valeur des exportations d'énergie a continué sa chute en raison de la baisse du prix du pétrole. [Nos plus récentes recherches](#) indiquent que les gains au chapitre des exportations et de la production d'énergie grâce à l'oléoduc Trans Mountain sont graduels. De plus, la baisse désaisonnalisée de la production de véhicules automobiles a probablement ralenti les exportations. À l'inverse, nous prévoyons que les importations canadiennes auront connu une forte hausse à la suite d'un repli en juillet. En effet, les données préliminaires sur le commerce aux États-Unis ont montré une progression notable des exportations du secteur automobile américain.

**VENDREDI 11 octobre - 8:30**
**Septembre**

Consensus 34 900

Desjardins 15 000

**Août 22 100**

**Enquête sur la population active (septembre)** – La création d’emplois dans l’économie canadienne a probablement ralenti pour s’établir à 15 000 postes en septembre. Cette progression moins rapide s’explique en partie par la faiblesse du secteur de l’éducation après les solides résultats du mois dernier. Un ralentissement de l’admission des étudiants étrangers devrait aussi représenter un autre obstacle à l’embauche dans ce secteur. Le taux de chômage devrait avoir augmenté d’un cran pour s’établir à 6,7 %, car la croissance de la main-d’œuvre continue de surpasser celle des embauches. Cette hausse d’un dixième de point du taux de chômage ne déclenchera pas notre estimation de la règle de Sahm au Canada, mais toute augmentation plus importante le fera, ce qui pourrait provoquer d’autres craintes de récession. Outre le taux de chômage total, nous surveillerons aussi celui des 34 à 54 ans, car cette cohorte est la plus vulnérable au marché hypothécaire et elle tend à dépenser davantage en moyenne. Les capacités excédentaires augmentent sur le marché du travail et les décideurs voudront agir sur ce front plus tôt que tard. Tout résultat conforme ou inférieur aux attentes se traduira vraisemblablement par un assouplissement de la politique monétaire canadienne de 50 points de base plus tard ce mois-ci.

**OUTRE-MER**
**VENDREDI 11 octobre - 2:00**
**Août m/m**

Consensus 0,2 %

**Juillet 0,0 %**

**Royaume-Uni : PIB mensuel (août)** – Les deux derniers résultats du PIB mensuel britannique montrent des stagnations en juin et en juillet. Cela est de mauvais augure pour le PIB réel trimestriel, qui devrait afficher une croissance plus lente après de bons gains (non annualisés) de 0,7 % au premier trimestre et de 0,6 % au deuxième. L’acquis de croissance pour le troisième trimestre n’est présentement qu’à 0,1 % (non annualisé). Il faudrait donc une bonne progression du PIB mensuel en août (et en septembre) pour redresser la barre. Les signes sont plutôt mixtes à cet égard. D’un côté, les ventes au détail ont connu une assez bonne croissance de 1,0 % en août et l’indice PMI composite a légèrement augmenté. De l’autre côté, le marché du travail semble s’être à nouveau détérioré en août et les émeutes du début du mois pourraient avoir des conséquences négatives sur l’activité économique.

**SAMEDI 12 octobre - 21:30**
**Septembre a/a**


Consensus 0,6 %


**Août 0,6 %**

**Chine : Indice des prix à la consommation (septembre)** – Les pressions sur les prix demeurent faibles en Chine. Cela fait maintenant 18 mois que la variation annuelle des prix à la consommation se situe sous 1 %. Cela dit, la situation est récemment moins inquiétante que lorsqu’une menace de déflation planait sur l’économie à la fin de 2023 et au tout début de la présente année. On remarque toutefois que les hausses récentes proviennent surtout des prix des aliments et que l’inflation de base qui exclut les aliments et l’énergie demeure très faible à 0,3 %, soit la plus basse depuis le début de 2021. On ne s’attend pas à une accélération imminente des prix. La confiance demeure basse en Chine et il faudra laisser du temps pour que les récentes mesures de relance du gouvernement et de la banque centrale puissent avoir de plus grands effets sur l’économie.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 7 au 11 octobre 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 7</b>	13:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Août	13,400	6,000	25,452
	18:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
<b>MARDI 8</b>	3:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, A. Kugler				
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Août	-70,7	-70,5	-78,8
	12:45	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	19:30	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
<b>MERCREDI 9</b>	9:15	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Août	0,2 %	0,2 %	0,2 %
	12:30	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, P. Jefferson				
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
	17:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
<b>JEUDI 10</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	30 sept.-4 oct.	237 000	229 000	225 000
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Sept.	0,1 %	0,1 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Sept.	0,2 %	0,3 %	0,3 %
		Total (a/a)	Sept.	2,3 %	2,3 %	2,5 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Sept.	3,2 %	3,2 %	3,2 %
	9:15	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
	10:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	11:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
<b>VENDREDI 11</b>	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Sept.	0,1 %	0,0 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Sept.	0,2 %	0,2 %	0,3 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Oct.	70,3	70,1	70,1
<b>CANADA</b>						
<b>LUNDI 7</b>	---	---				
<b>MARDI 8</b>	8:30	Balance commerciale (G\$)	Août	0,03	-1,20	0,68
<b>MERCREDI 9</b>	---	---				
<b>JEUDI 10</b>	---	---				
<b>VENDREDI 11</b>	8:30	Création d'emplois	Sept.	34 900	15 000	22 100
	8:30	Taux de chômage	Sept.	6,6 %	6,7 %	6,6 %
	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Août	-8,6 %	-7,5 %	22,1 %
	10:30	Publication de l' <i>Enquête sur les perspectives des entreprises</i> de la Banque du Canada				

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 7 au 11 octobre 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>LUNDI 7</b>								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Août	106,9		109,3		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Août	113,6		117,2		
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Août	-2,0 %	-1,6 %	2,9 %	3,7 %	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Août	0,2 %	1,0 %	0,1 %	-0,1 %	
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Août	2 419,0		2 802,9		
<b>MARDI 8</b>								
Allemagne	2:00	Production industrielle	Août	0,8 %	-3,9 %	-2,4 %	-5,3 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Août	nd		-5 884		
France	2:45	Compte courant (G€)	Août	nd		-1,2		
Nouvelle-Zélande	21:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Oct.	4,75 %		5,25 %		
<b>MERCREDI 9</b>								
Inde	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Oct.	6,50 %		6,50 %		
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Août	18,9		17,0		
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Sept.	-0,3 %	2,3 %	-0,2 %	2,5 %	
<b>JEUDI 10</b>								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Oct.	3,25 %		3,50 %		
Italie	4:00	Production industrielle	Août	0,3 %	-3,0 %	-0,9 %	-3,3 %	
<b>VENDREDI 11</b>								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Août	nd		16,0		
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Août	-5 950		-7 514		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Août	0,4 %	-0,3 %	-0,4 %	-1,6 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Août	0,2 %		0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Août	0,2 %		0,0 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Août	0,2 %	-0,5 %	-0,8 %	-1,2 %	
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Sept.	0,0 %	1,6 %	0,0 %	1,6 %	
<b>SAMEDI 12</b>								
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Sept.		0,6 %		0,6 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Sept.		-2,5 %		-1,8 %	

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).