

## Le Canada est pris dans un piège démographique

Par Stéfane Marion et Alexandra Ducharme

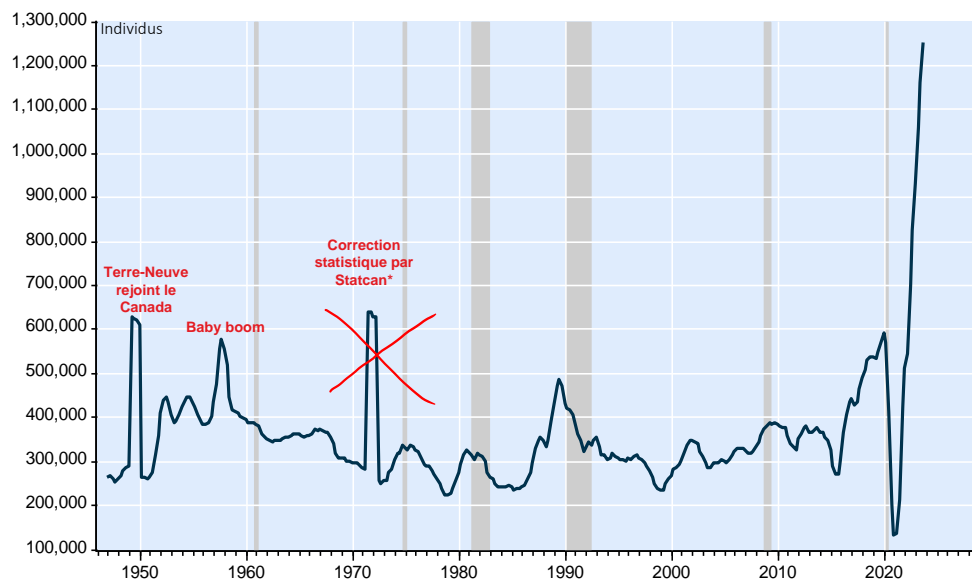
« *Piège démographique* : Situation dans laquelle aucune augmentation du niveau de vie n'est possible, parce que la population croît si rapidement que toute l'épargne disponible est nécessaire pour maintenir le ratio capital/travail existant. »

*Oxford Reference (traduction)*

Le débat sur la viabilité de notre politique d'immigration actuelle s'intensifie au Canada. La ministre des finances, Mme Freeland, a récemment déclaré que « l'immigration est une force économique considérable et un véritable moteur de notre croissance économique à un moment où tous les pays industrialisés du monde sont confrontés à d'énormes défis démographiques...le Canada a la capacité sociale d'accueillir des immigrants ». <sup>1</sup> Nous convenons que l'immigration est bénéfique pour notre PIB potentiel, mais toutes les bonnes choses ont leurs limites. Est-il possible que la capacité économique d'absorber de nouvelles personnes soit inférieure à la « capacité sociale » mentionnée par la ministre ? Rappelons que la population du Canada a augmenté de plus de 1.2 million en 2023, un chiffre incroyable si l'on considère qu'il fait suite à un rebond de 825 000 en 2022 après la récession COVID. Ces chiffres sont stupéfiants si l'on considère qu'avant cela, il faut remonter à 1949, lorsque Terre-Neuve a rejoint la fédération, pour voir la population de notre pays augmenter de plus de 600 000 personnes au cours d'une année donnée - graphique.

### Canada: Une hausse sans précédent

Croissance annuelle de la population totale



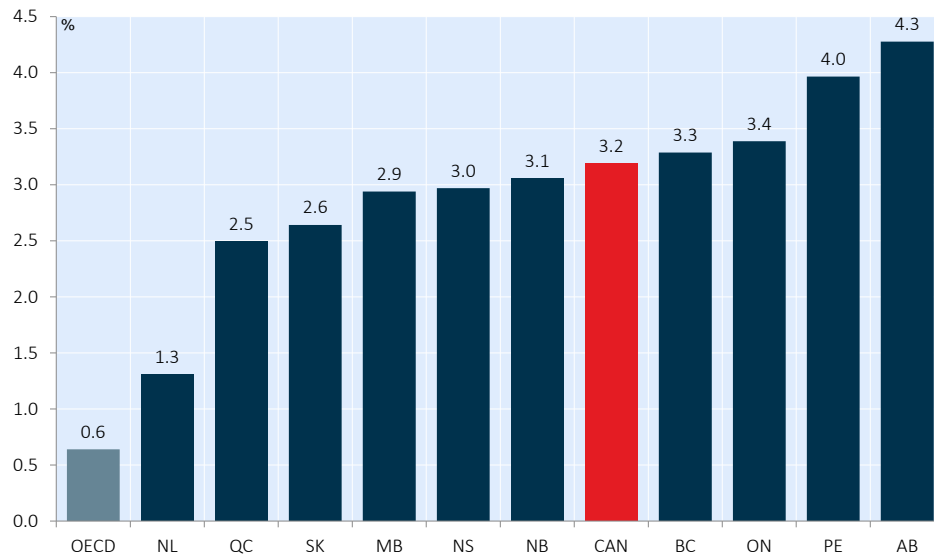
\* 1972 est une correction statistique provenant d'un nouvel étalonnage de Statistique Canada.  
FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

<sup>1</sup> Voir : <https://nationalpost.com/news/freeland-on-why-immigration-levels-are-high-canada-has-the-social-capacity-to-welcome-immigrants>

Pour mettre les choses en perspective, la croissance démographique du Canada en 2023 était de 3.2 %, soit cinq fois plus que la moyenne de l'OCDE. De plus, les dix provinces ont connu une croissance au moins deux fois plus rapide que celle de l'OCDE, allant de 1.3 % à Terre-Neuve à 4.3 % en Alberta - graphique.

### Canada: Toutes les provinces à plus de 2X le rythme de l'OCDE

Croissance de la population (2023T4 versus 2022T4)

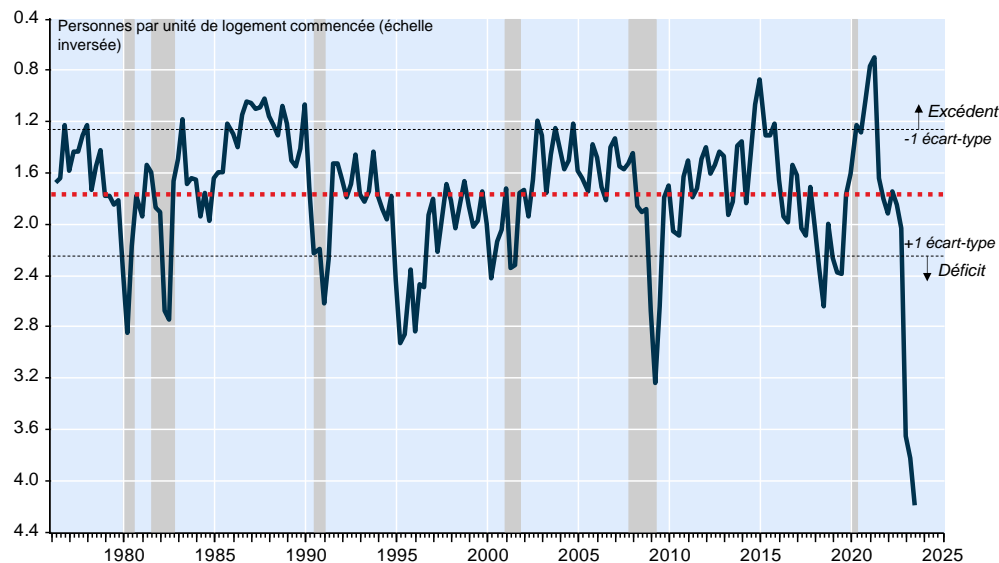


FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada, [OCDE](#))

La croissance démographique actuelle de notre pays semble extrême par rapport à la capacité d'absorption de l'économie et au fait que notre main-d'œuvre ne vieillit pas plus vite que la moyenne de l'OCDE. Ce défi de l'absorption n'est nulle part plus évident que dans le domaine du logement, où le déficit de l'offre a atteint un nouveau record, avec seulement une mise en chantier pour 4.2 personnes entrant dans la population en âge de travailler (par rapport à la moyenne historique de 1.8) - graphique.

### Canada : Le déficit de l'offre de logements atteint un nouveau record

Ratio de la croissance de la population en âge de travailler et les mises en chantier (données trimestrielles)

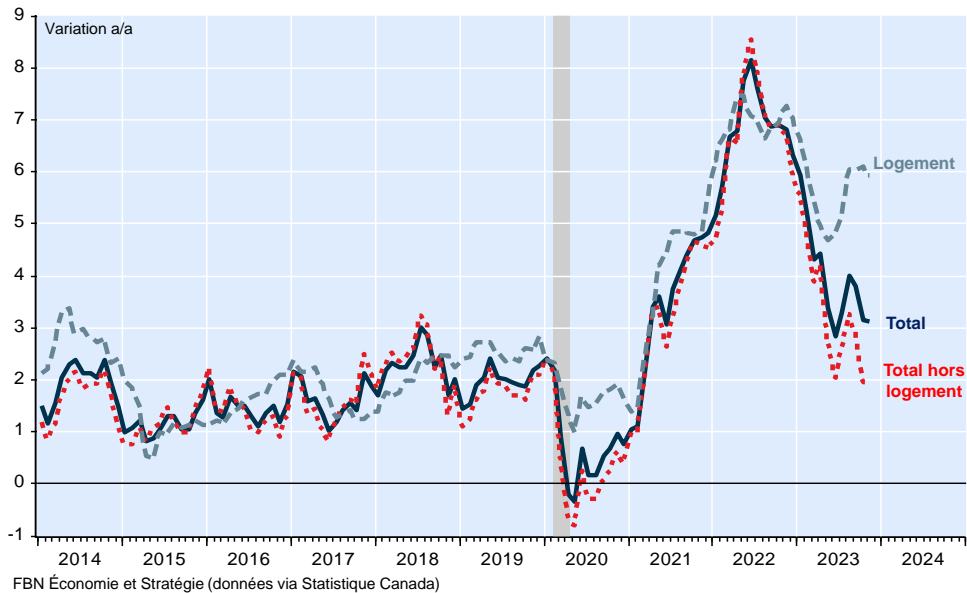


FBN Économie et Stratégie (données via Fred et Statcan)

Pour remédier à cette situation, le gouvernement fédéral a récemment mis en place des programmes visant à accroître l'offre de logements. Mais pour répondre à la demande actuelle et réduire l'inflation des coûts de logement, le Canada devrait doubler sa capacité de construction à environ 700 000 mises en chantier par an, un objectif inatteignable.

### Canada: Les coûts du logement gardent l'inflation au-dessus de 3%

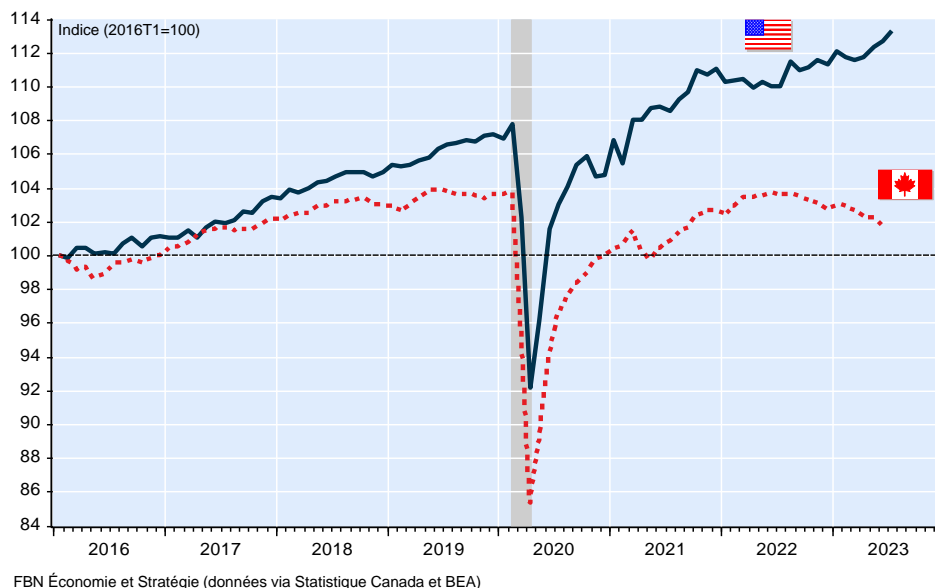
Inflation selon l'IPC : Total, logement et ex-logement



Quoi qu'il en soit, nos décideurs politiques ne doivent pas se contenter de cibler l'offre de logements, mais reconnaître qu'au-delà d'un certain nombre, la croissance démographique est un obstacle à notre bien-être économique. Le fait que le PIB réel par habitant soit au point mort depuis six ans en est un bon exemple - graphique.

### Canada : Le niveau de vie au point mort

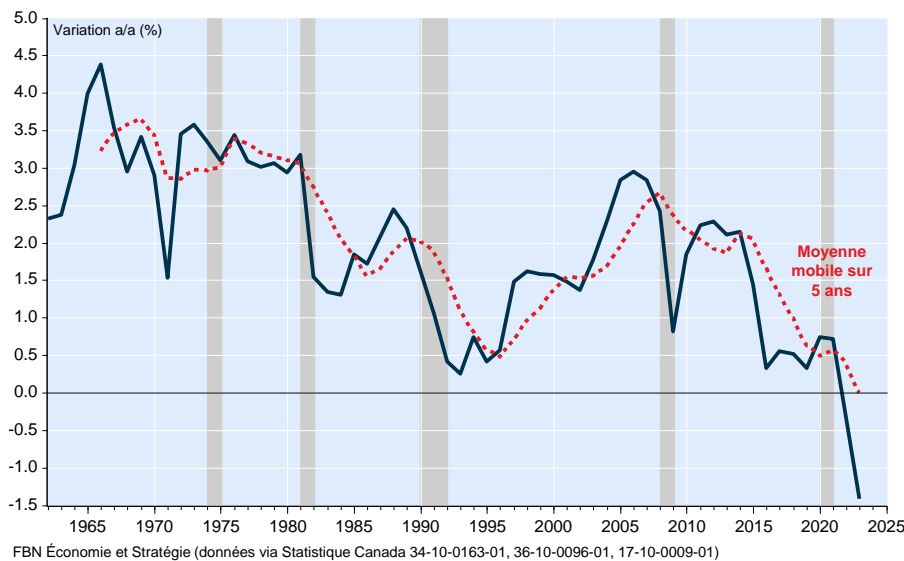
PIB réel par habitant



Certains économistes s'empresseront de souligner que cette stagnation est le reflet d'une productivité médiocre. Mais pourquoi nos résultats en matière de productivité sont-ils si mauvais ? Serait-ce parce que nos ambitions démographiques sont trop élevées par rapport au stock de capital disponible dans le pays ? Selon nos calculs, le stock de capital par habitant du Canada s'est effondré de près de 1.5 % en 2023 - graphique.

### Canada: Pris dans un piège démographique

Stock de capital réel net en fin d'année par personne, tous secteurs confondus (estimation de FBN pour 2023)

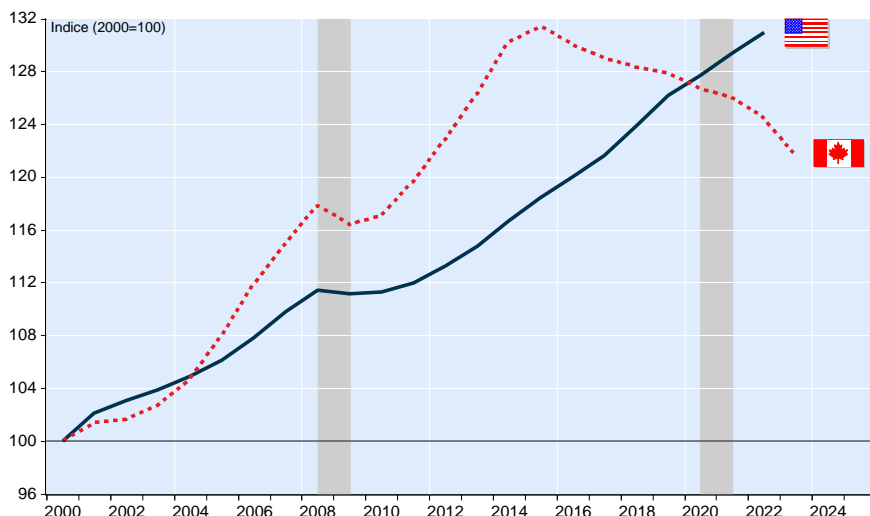


FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada 34-10-0163-01, 36-10-0096-01, 17-10-0009-01)

Cela signifie que notre population croît si rapidement que nous n'avons pas assez d'épargne pour stabiliser notre ratio capital-travail et augmenter le PIB par habitant. En d'autres termes, le Canada se trouve dans un piège démographique pour la première fois dans l'histoire moderne. Ce qui est encore plus inquiétant, c'est que le déclin n'est pas simplement dû à un manque d'infrastructures de logement. En fait, le stock de capital privé non résidentiel par habitant diminue depuis sept ans et n'est actuellement pas plus élevé qu'en 2012, alors qu'il atteint un niveau record aux États-Unis - graphique.

### Canada: Pire stock de capital non résidentiel par habitant de la décennie

Stock de capital non résidentiel privé réel net par habitant (estimation 2023 pour le Canada, 2022 pour les É.-U.)



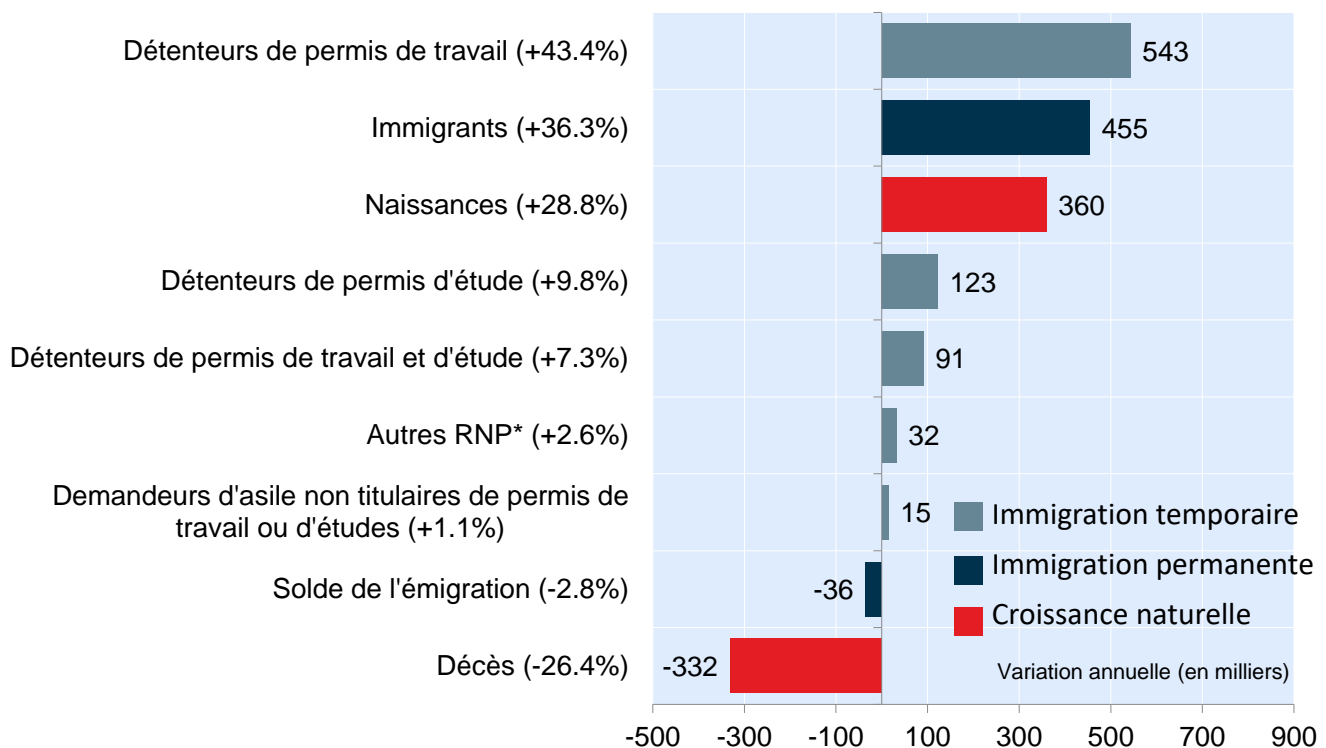
FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada 34-10-0163-01, 36-10-0096-01, 17-10-0009-01 et [BEA](#) tableau 1.2)

### Conclusion

Le Canada est pris dans un piège démographique qui a historiquement toujours été réservé aux économies émergentes. Présentement, nous ne disposons pas des infrastructures et du stock de capital nécessaires pour absorber la croissance démographique et améliorer notre niveau de vie. Si nous voulons augmenter notre productivité, nos décideurs politiques devraient fixer les objectifs démographiques du Canada en tenant compte des contraintes liées à notre stock de capital, qui vont au-delà de l'offre de logements. À ce stade, nous pensons que la croissance démographique annuelle totale de notre pays ne devrait pas dépasser 300 000 à 500 000 personnes si nous voulons échapper au piège démographique.

### Canada : Répartition de la croissance annuelle de la population en 2023

Composantes de la croissance démographique (variation annuelle en milliers de personnes, total = 1 252K)



\* Principalement les membres de la famille qui vivent avec les titulaires de permis.  
FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

## Économie et Stratégie

### Bureau Montréal

514 879-2529

#### Stéfane Marion

*Économiste et stratège en chef*  
stefane.marion@bnc.ca

#### Kyle Dahms

*Économiste*  
kyle.dahms@bnc.ca

#### Alexandra Ducharme

*Économiste*  
alexandra.ducharme@bnc.ca

#### Matthieu Arseneau

*Chef économiste adjoint*  
matthieu.arseneau@bnc.ca

#### Daren King, CFA

*Économiste*  
daren.king@bnc.ca

#### Angelo Katsoras

*Analyste géopolitique*  
angelo.katsoras@bnc.ca

#### Jocelyn Paquet

*Économiste*  
jocelyn.paquet@bnc.ca

### Bureau Toronto

416 869-8598

#### Warren Lovely

*Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public*  
warren.lovely@bnc.ca

#### Taylor Schleich

*Stratège, Taux d'intérêt*  
taylor.schleich@bnc.ca

### Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

### Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

### Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

### Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

### Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

### Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.