

# Économie LE POINT

4 novembre 2024

## Les nouveaux objectifs en matière d'immigration sont-ils vraiment un facteur économique qui change la donne?

par Andrew Grantham [andrew.grantham@cibc.com](mailto:andrew.grantham@cibc.com)

Depuis que le gouvernement fédéral a annoncé de nouveaux objectifs moins élevés en matière d'immigration, les économistes affirment dans les manchettes devoir « déchirer » leurs prévisions antérieures pour l'économie canadienne. Toutefois, bien que les nouvelles cibles auront une incidence, elles ne changent pas la donne, contrairement à ce que laissent croire ces grands titres, du moins en ce qui concerne la trajectoire à court terme de la croissance, de l'inflation et des taux d'intérêt.

Bien que des objectifs moins élevés en matière d'immigration permanente entraîneront une croissance démographique légèrement inférieure, le principal facteur déterminant sera la mesure dans laquelle le gouvernement réussit (ou non) à réduire la proportion de résidents non permanents. De plus, même si le ralentissement de la croissance démographique entraîne une augmentation plus faible du potentiel non inflationniste de l'économie, les signes de capacités inutilisées sur le marché de l'emploi montrent qu'il est possible de croître avant d'atteindre cette limite, et qu'il serait possible d'ajuster plus tard les politiques au besoin.

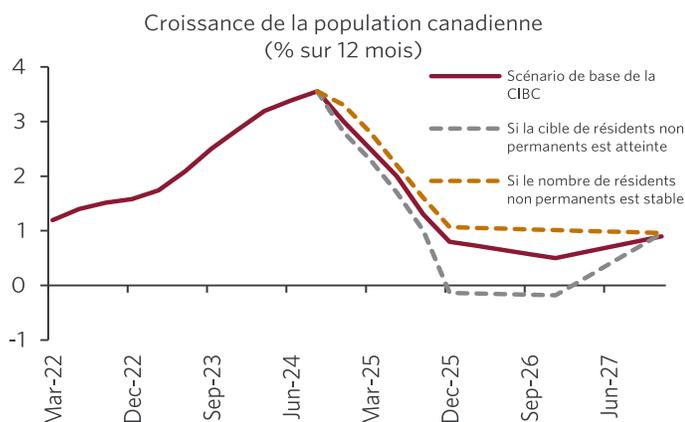
### Ici et maintenant

Dans les prochaines années, la croissance démographique au Canada ralentira considérablement, quoique c'était aussi le cas avant l'annonce des nouveaux objectifs moins élevés en matière d'immigration permanente. Les réductions de ces objectifs à 395 000 en 2025, à 380 000 en 2026 et à 365 000 en 2027 représentent en moyenne une réduction de 120 000 par rapport aux objectifs précédents. Cela représente une réduction modeste de la croissance démographique de 0,3 % par année.

Le plus grand facteur de ralentissement de la croissance démographique au Canada au cours des prochaines années est la mesure dans laquelle la proportion de résidents non permanents reviendra au niveau de 2019. Si l'objectif d'égaliser la proportion de 2019 sur deux ans est atteint, comme l'a indiqué le gouvernement, la population du Canada pourrait diminuer légèrement en 2025 et en 2026 (Graphique 1).

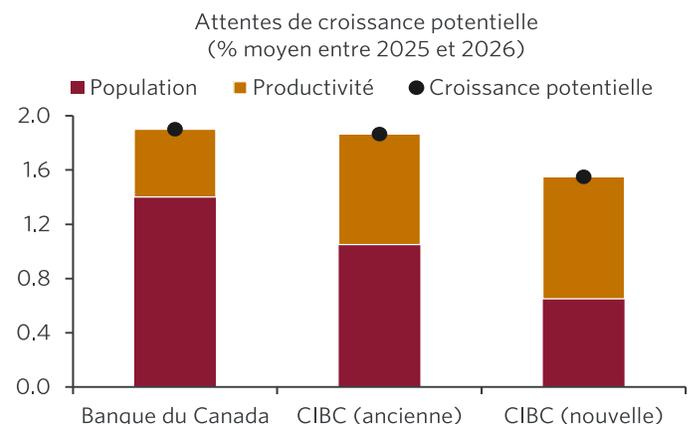
Toutefois, les retards pris par les personnes titulaires d'un permis de travail ou d'études pour quitter le pays, ainsi que la

**Graphique 1: Les hypothèses en matière de résidents non permanents sont la clé du ralentissement de la croissance démographique**



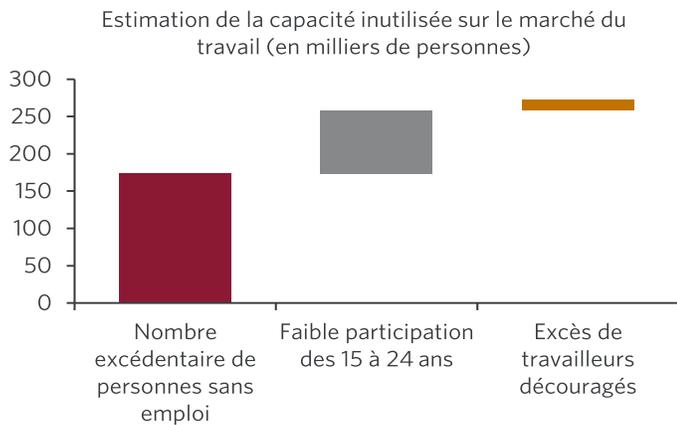
Sources: Statistique Canada, Immigration Canada, Banque CIBC

**Graphique 2: La croissance potentielle sera légèrement inférieure**



Sources: Banque du Canada, Banque CIBC

**Graphique 3: Il y a actuellement une offre excédentaire importante sur le marché du travail**

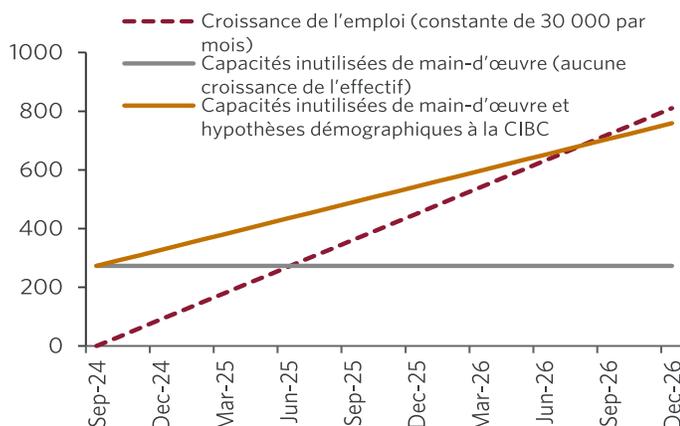


Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

hausse du nombre de demandeurs d'asile à la suite de l'entrée en vigueur de mesures plus strictes concernant les étudiants et les travailleurs temporaires, donnent à penser qu'il pourrait être difficile d'atteindre cet objectif dans un délai aussi court. Nous continuons de prévoir une réduction plus graduelle de la proportion de résidents non permanents, ce qui signifie que nous observerons une certaine croissance (bien que modeste) de la population dans les prochaines années.

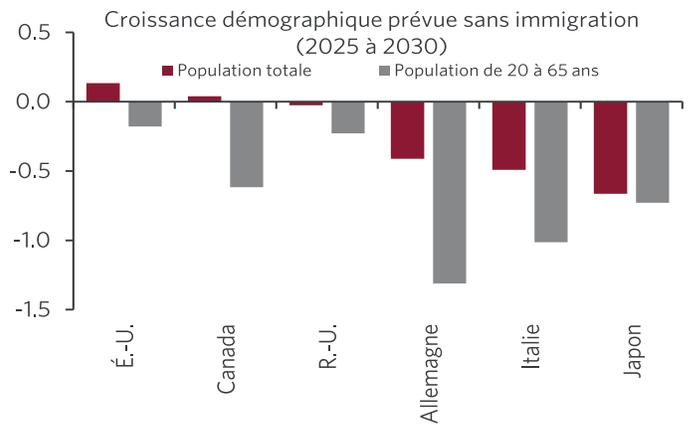
En raison des objectifs moins élevés pour les résidents permanents, la croissance potentielle sera moins élevée en 2025 et en 2026 que nos prévisions précédentes, qui tenaient déjà compte des changements pour les travailleurs temporaires et les étudiants. La réduction, d'environ 0,3 % par année, est toutefois assez modeste. Bien que la Banque du Canada devra peut-être réduire davantage ses hypothèses de croissance démographique, nous continuons de penser qu'elle est trop pessimiste quant à l'amélioration de la capacité de productivité à mesure que les taux d'intérêt baissent et qu'ils stimulent l'activité dans les secteurs à valeur ajoutée plus élevée de

**Graphique 4: Il faudra un certain temps pour que les capacités excédentaires du marché du travail soient absorbées, même si la croissance démographique ralentit.**



Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

**Graphique 5: La croissance de la population en âge de travailler au Canada diminuerait nettement sans immigration**



Sources: Nations Unies, Banque CIBC

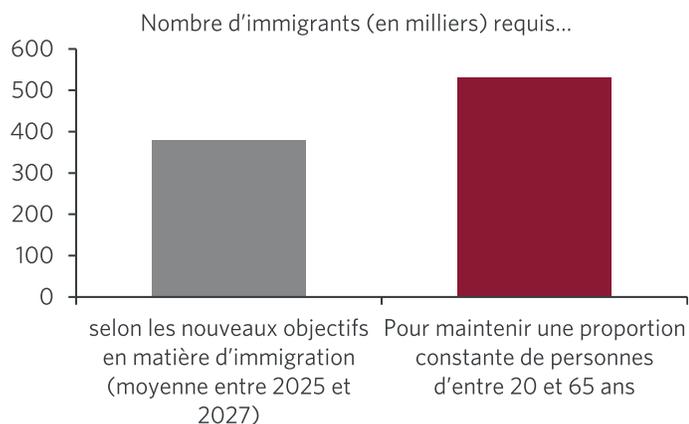
l'économie (Graphique 2). Un taux de croissance potentiel de 1,6 % en moyenne laisserait quand même de la place à une accélération de l'économie par rapport à son rythme actuel, principalement en raison des signes de capacités inutilisées déjà présents dans l'économie.

Cette marge peut être observée sur le marché du travail et va au-delà de la simple hausse du taux de chômage au-dessus de ce que nous considérons comme un taux non inflationniste. La baisse du taux de participation de 15 à 24 ans laisse croire que les conditions difficiles des nouveaux diplômés empêchent certains d'entre eux de même chercher du travail. Ces personnes pourraient réintégrer le marché à mesure que les conditions s'améliorent, et même une simple reprise partielle de ce taux de participation ajouterait environ 30 % au bassin total de main-d'œuvre excédentaire (Graphique 3).

Même si la croissance de la population active devait freiner immédiatement, au rythme actuel d'embauche (environ 30 000 embauches par mois en moyenne au cours des six derniers mois), il faudrait jusqu'au milieu de l'année prochaine pour absorber cette offre excédentaire de main-d'œuvre. Toutefois, ce calcul comprend des hypothèses irréalistes selon lesquelles les capacités inutilisées dans le secteur de la main-d'œuvre n'augmenteront pas davantage et que la croissance démographique stagnera immédiatement. Selon notre hypothèse de croissance de la population active, il faudrait jusqu'à la deuxième moitié de 2026, au rythme actuel d'embauche, pour que cette offre inutilisée de main-d'œuvre soit absorbée (Graphique 4).

Il est vrai que c'est un trimestre ou deux plus tôt que notre prévision précédente et que cela pourrait nécessiter un déclassement à notre produit intérieur brut (PIB) de 2026 lorsque nous mettrons à jour ces prévisions. Toutefois, pour l'instant, nous ne devrions pas faire face au type de pénurie de main-d'œuvre qui pourrait s'avérer inflationniste et constituer un obstacle à la baisse des taux d'intérêt de la Banque du Canada en dessous du seuil de neutralité en 2025. Nos prévisions du PIB pour l'an prochain demeureront inchangées.

**Graphique 6: Les objectifs en matière d'immigration devront peut-être augmenter de nouveau à l'avenir pour éviter les pénuries de main-d'œuvre.**



Sources: Nations Unies, Immigration Canada, Banque CIBC

En fait, un ralentissement de la croissance démographique devrait aider l'une des seules sources d'inflation restantes au Canada (les loyers), sujet sur lequel nous rédigerons un article distinct.

## Une réflexion sur l'avenir pourrait être nécessaire

Toutefois, à long terme, les objectifs d'immigration moins élevés pourraient constituer un casse-tête pour les entreprises à la recherche de main-d'œuvre. Bien que les données démographiques du Canada ne semblent pas aussi mauvaises que celles d'autres pays sur le plan de la population totale, ce n'est pas nécessairement le cas pour les personnes en âge de travailler (20 à 65 ans), en raison de la concordance entre les pics de natalité et d'immigration enregistrés dans le passé (Graphique 5).

Cela crée un problème potentiel une fois que les capacités inutilisées sur le marché de travail sont absorbées. Une population toujours en hausse (bien que légère si l'immigration restait stable) suggère une augmentation de la demande de biens et de services au sein de l'économie, mais une population de 20 à 64 ans en baisse indique une diminution du nombre de travailleurs disponibles du côté de l'offre. Pour maintenir constant le ratio de personnes en âge de travailler dans la population, un retour de l'immigration annuelle à l'objectif précédent de 500 000 personnes pourrait être approprié (Graphique 6). Toutefois, il s'agit d'une décision qui peut et doit être prise plus tard, une fois qu'une partie des capacités inutilisées sur le marché de travail aura été absorbée.

## Un facteur économique qui change la donne?

Des objectifs d'immigration moins élevés ralentiront la croissance démographique et potentielle plus que prévu, même si le facteur le plus important demeure la mesure dans laquelle

le gouvernement réussit (ou non) à réduire le nombre de résidents non permanents au sein de l'économie.

Toutefois, l'ampleur des capacités inutilisées actuelles au sein de l'économie laisse croire que le ralentissement de la croissance de la population active ne devrait pas nuire aux efforts visant à accélérer le PIB en 2025. Nous continuons de croire que la Banque du Canada devrait continuer de réduire les taux d'intérêt rapidement et, au bout du compte, devra maintenir les taux sous la cote neutre pour réduire les capacités inutilisées au sein de l'économie.

Les problèmes de pénurie de main-d'œuvre pourraient réapparaître en 2026 ou au-delà, mais d'ici là, le gouvernement, quel qu'il soit, aura le temps de réévaluer la situation et, le cas échéant, de redéfinir les objectifs. À court terme, des objectifs d'immigration moins élevés ne changeront pas la donne pour trajectoire de la croissance du PIB et des taux d'intérêt.

## Contacts:

Avery Shenfeld  
[avery.shenfeld@cibc.com](mailto:avery.shenfeld@cibc.com)

Benjamin Tal  
[benjamin.tal@cibc.com](mailto:benjamin.tal@cibc.com)

Andrew Grantham  
[andrew.grantham@cibc.com](mailto:andrew.grantham@cibc.com)

Ali Jaffery  
[ali.jaffery@cibc.com](mailto:ali.jaffery@cibc.com)

Katherine Judge  
[katherine.judge@cibc.com](mailto:katherine.judge@cibc.com)

CIBC Capital Markets  
PO Box 500  
161 Bay Street, Brookfield Place  
Toronto, Canada, M5J 2S8  
[Bloomberg @ CIBC](#)

[economics.cibccm.com](http://economics.cibccm.com)

CIBC Capital Markets is a trademark brand name under which Canadian Imperial Bank of Commerce ("CIBC"), its subsidiaries and affiliates (including, without limitation, CIBC World Markets Inc., CIBC World Markets Corp. and CIBC Capital Markets (Europe) S.A.) provide different products and services to our customers around the world. Products and/or services offered by CIBC include corporate lending services, foreign exchange, money market instruments, structured notes, interest rate products and OTC derivatives. CIBC's Foreign Exchange Disclosure Statement relating to guidelines contained in the FX Global Code can be found at [www.cibccm.com/fxdisclosure](http://www.cibccm.com/fxdisclosure). Other products and services, such as exchange-traded equity and equity options, fixed income securities and futures execution of Canadian securities, are offered through directly or indirectly held subsidiaries of CIBC as indicated below.

### Distribution

This report is written by the economics team at CIBC Capital Markets and is not the product of a CIBC Capital Markets research department. This report is issued and approved for distribution: (a) in Canada, by CIBC World Markets Inc., a member of the Canadian Investment Regulatory Organization, the Toronto Stock Exchange, the TSX Venture Exchange and a Member of the Canadian Investor Protection Fund; and (b) in the United States, by either: (i) CIBC World Markets Inc. for distribution only to U.S. Major Institutional Investors ("MII") (as such term is defined in SEC Rule 15a-6) or (ii) CIBC World Markets Corp., a member of the Financial Industry Regulatory Authority. U.S. MIIs receiving this report from CIBC World Markets Inc. (the Canadian broker-dealer) are required to effect transactions (other than negotiating their terms) in securities discussed in the report through CIBC World Markets Corp. (the U.S. broker-dealer).

This report is provided, for informational purposes only, to institutional investor and retail clients of CIBC World Markets Inc. in Canada and does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any securities discussed herein, including (without limitation) in any jurisdiction where such offer or solicitation would be prohibited.

The distribution of this report in the United Kingdom is being made only to, or directed only at, persons falling within one or more of the exemptions from the financial promotion regime in section 21 of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) ("FSMA") including, without limitation, to the following:

- authorised firms under FSMA and certain other investment professionals falling within article 19 of the FSMA (Financial Promotion) Order 2005 ("FPO") and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment;
- high value entities falling within article 49 FPO and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment; and
- persons who receive this presentation outside the United Kingdom.

The distribution of this report to any other person in the United Kingdom is unauthorised and may contravene FSMA. No person falling outside such categories should treat this report as constituting a promotion to them or rely or act on it for any purposes whatsoever. This report is distributed solely to eligible counterparties or professional clients and not retail clients as defined in point (8) of Article 2 of Regulation (EU) No 2017/565 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018.

For all other jurisdictions, this report is distributed solely to institutional clients and not retail clients as defined by the applicable securities legislation and regulation to which CIBC Capital Markets may be subject in any jurisdiction.

### Miscellaneous

This report does not take into account the investment objectives, financial situation or specific needs of any particular client of CIBC. Before making an investment decision on the basis of any information contained in this report, the recipient should consider whether such information is appropriate given the recipient's particular investment needs, objectives and financial circumstances. CIBC suggests that, prior to acting on any information contained herein, you contact one of our client advisers in your jurisdiction to discuss your particular circumstances. Since the levels and bases of taxation can change, any reference in this report to the impact of taxation should not be construed as offering tax advice; as with any transaction having potential tax implications, clients should consult with their own tax advisors. Past performance is not a guarantee of future results.

The information and any statistical data contained herein were obtained from sources that we believe to be reliable, but we do not represent that they are accurate or complete, and they should not be relied upon as such. All estimates and opinions expressed herein constitute judgments as of the date of this report and are subject to change without notice.

This report may provide addresses of, or contain hyperlinks to, Internet web sites. CIBC has not reviewed the linked Internet web site of any third party and takes no responsibility for the contents thereof. Each such address or hyperlink is provided solely for the recipient's convenience and information, and the content of linked third-party web sites is not in any way incorporated into this document. Recipients who choose to access such third-party web sites or follow such hyperlinks do so at their own risk.

Unauthorized use, distribution, duplication or disclosure without the prior written permission of CIBC World Markets Inc. is prohibited by law and may result in prosecution.

CIBC Capital Markets and the CIBC Logo Design are trademarks of CIBC, used under license.