

## Attirer les investissements privés : La seule issue pour le Canada

Par Stéfane Marion

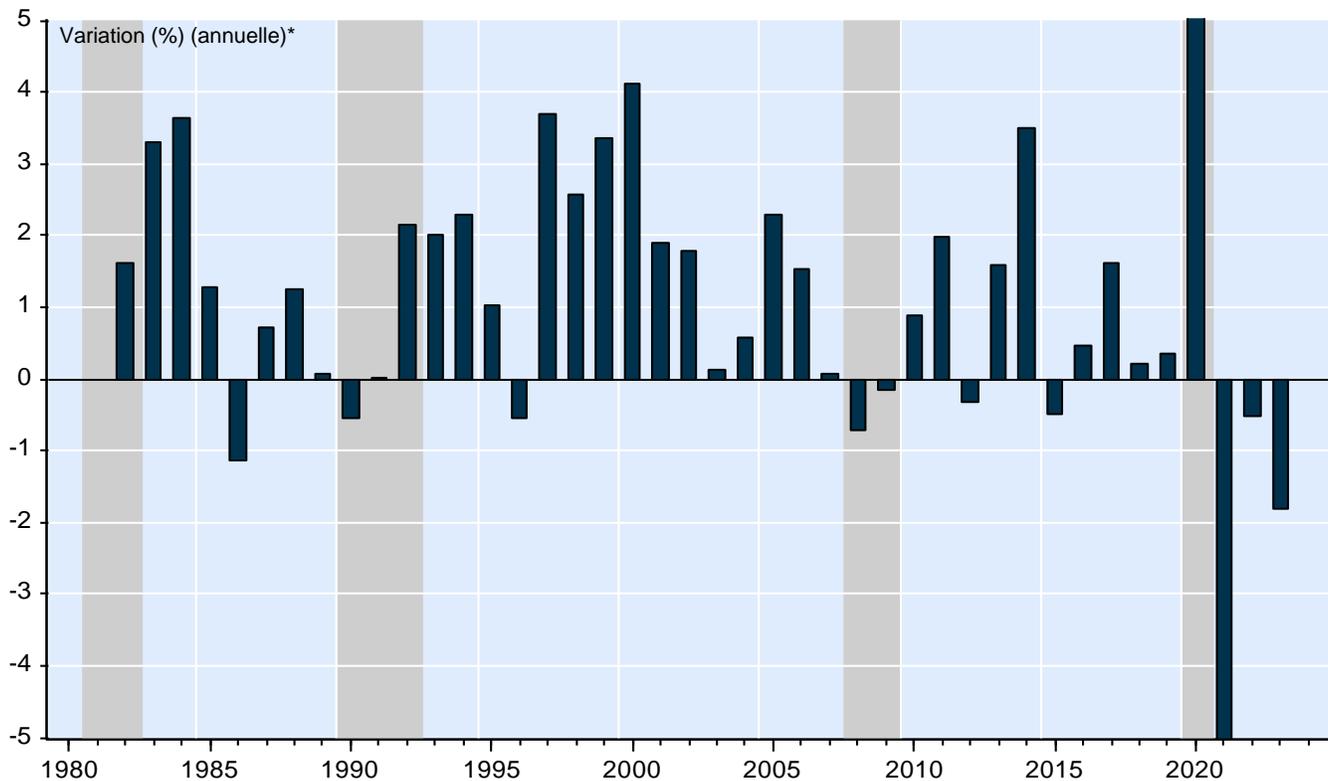
« La productivité, ce n'est pas tout, mais à long terme, c'est presque tout. »

–Paul Krugman (Prix Nobel 2008)

Selon un [rapport](#) que Statistique Canada vient de publier, la productivité du travail canadien a augmenté pour la première fois en sept trimestres au T4 2023 (1.7% annualisé). Malheureusement, cette progression n'a pas suffi pour éviter un recul sur toute l'année et 2023 entrera dans les annales comme l'année de la troisième baisse annuelle consécutive, soit la pire séquence en 41 ans au moins (graphique).

### Canada : En baisse trois années de suite

Productivité du travail dans les entreprises canadiennes

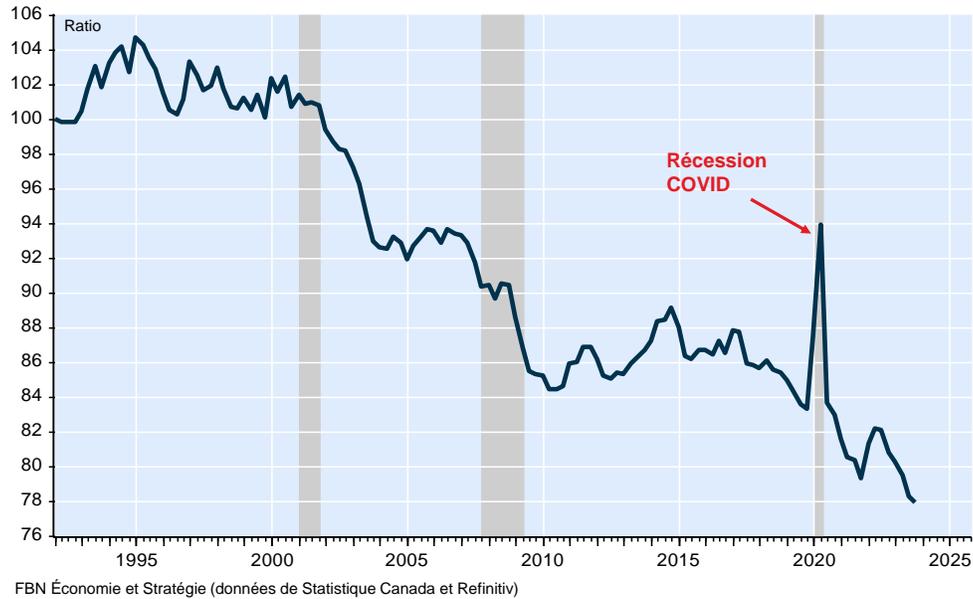


\* Échelle tronquée à cause de la récession due à la COVID  
FBN Économie et Stratégie (données de [Statistique Canada](#))

Pendant ce temps, au sud de la frontière, la productivité du travail a augmenté une deuxième fois en trois ans en 2023. Il est bien révolu le temps où le Canada se maintenait à la hauteur de son voisin, dans les années 1990. L'écart de productivité du Canada avec les États-Unis se dégrade depuis plus de 20 ans, avec une aggravation sérieuse depuis 2018, qui a été brièvement interrompue par la récession due à la COVID (graphique).

### Canada : L'écart avec les États-Unis ne cesse de se creuser

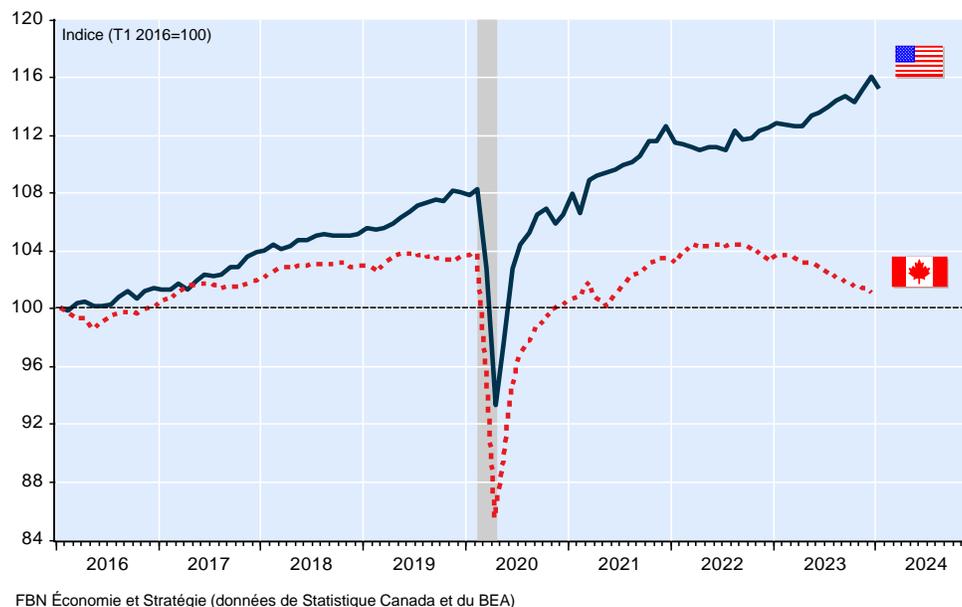
Ratio de la productivité dans les entreprises du Canada par rapport aux États-Unis



C'est une affaire sérieuse. Comme l'a dit un jour le prix Nobel Paul Krugman : « La productivité, ce n'est pas tout, mais à long terme, c'est presque tout. La capacité d'un pays d'améliorer son niveau de vie au fil du temps dépend presque entièrement de sa capacité d'augmenter la production par travailleur. » Et justement, la faible productivité du Canada a coïncidé avec une érosion du niveau de vie ces dernières années (graphique).

### Canada : Le niveau de vie baisse

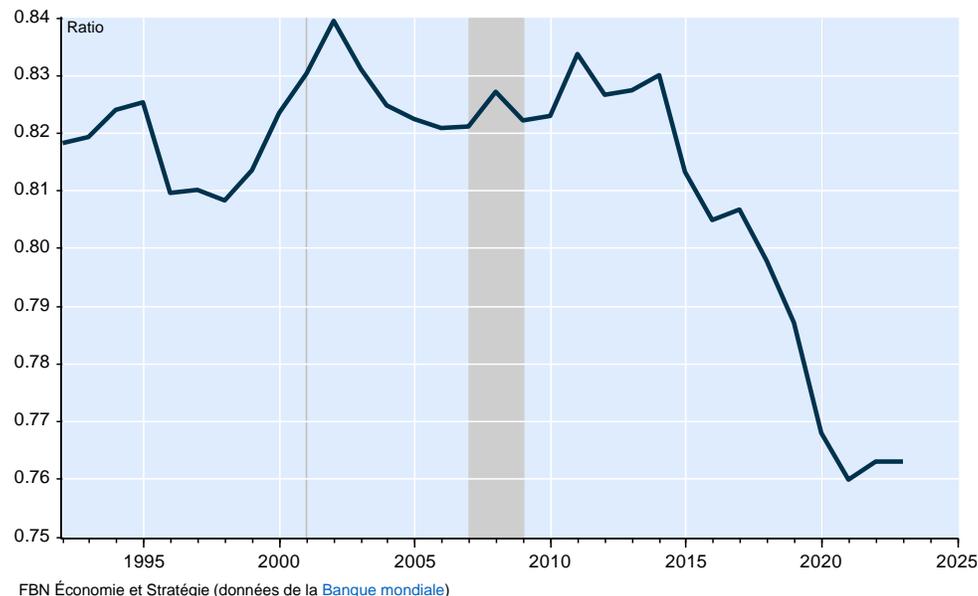
PIB réel par habitant : Canada et États-Unis



Cette mauvaise performance a amené notre PIB par habitant à chuter à 76% de celui des Américains selon la Banque mondiale (graphique).

### Canada : En baisse à 76 % du niveau des États-Unis

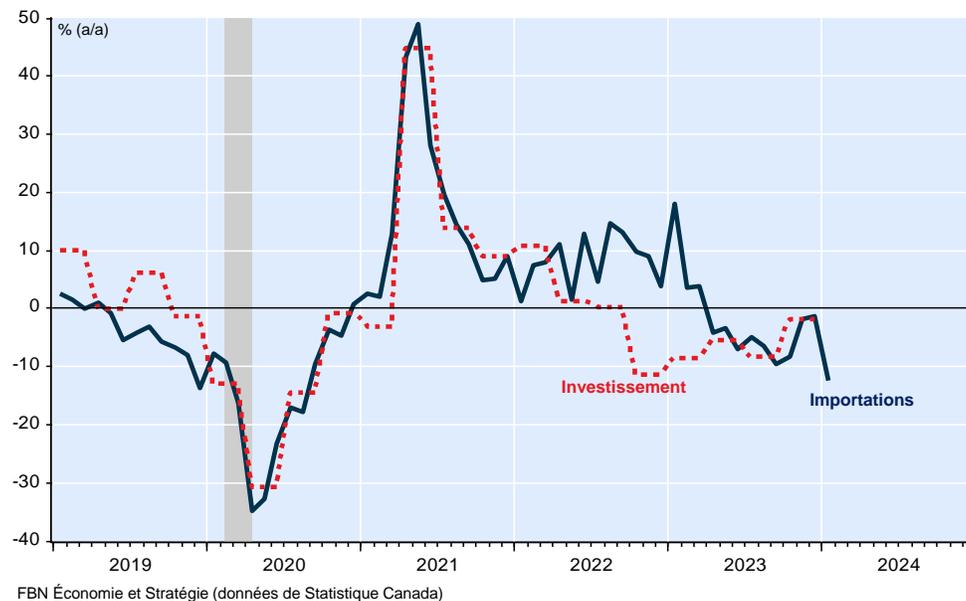
Ratio du PIB réel par habitant du Canada par rapport aux États-Unis sur la base de la PPP



Alors, comment freiner cette érosion ? Le Canada a une des mains-d'œuvre les plus éduquées au monde, mais notre force en ressources humaines est largement contrebalancée par le manque d'investissements privés dans notre pays. Sur ce front, les tendances récentes demeurent un motif d'inquiétude. Par exemple, l'investissement en machines et matériel diminue depuis le milieu de 2022. Malheureusement, les données sur le commerce international en janvier parues récemment n'indiquent pas de rebond au début de 2024, puisque le volume des importations de biens d'investissement a chuté de 12% par rapport à 12 mois plus tôt, ce qui est le plus mauvais résultat depuis la récession due à la COVID (graphique).

### Canada : L'investissement des entreprises continue de chuter

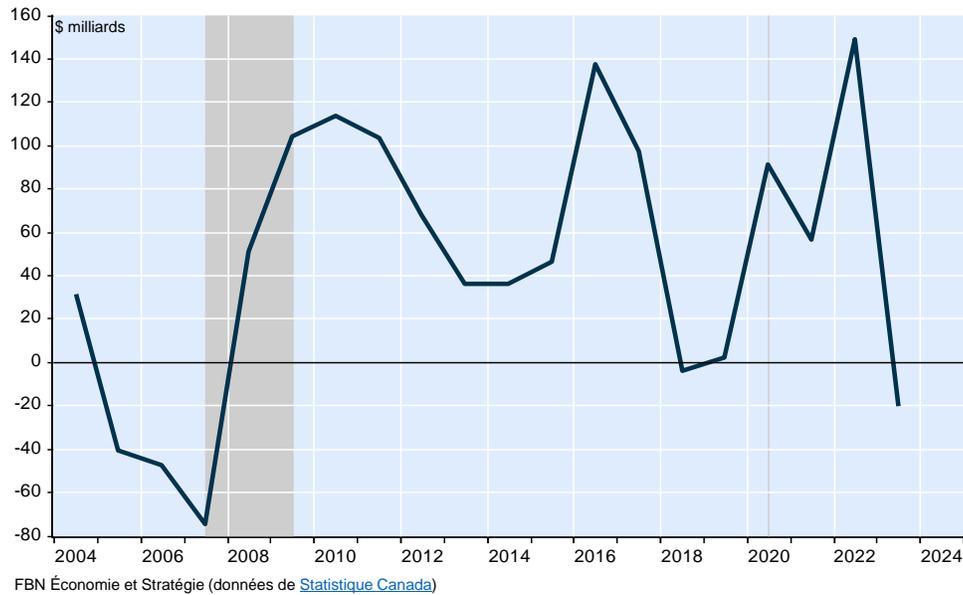
Importations en volume de machines et de matériel et investissement des entreprises en machines et matériel



Cette évolution fait suite à une mauvaise année pour les flux de portefeuilles internationaux. En 2023, les investisseurs canadiens ont acquis pour \$53 milliards de titres étrangers. Pendant ce temps, les investisseurs étrangers n'ont acheté que pour \$32 milliards de titres canadiens, soit le plus petit montant depuis 16 ans. Résultat, les opérations internationales sur valeurs mobilières se sont soldées par une sortie nette de \$20 milliards – ou 0.7% du PIB (graphique).

### Canada : Plus forte hémorragie de capital depuis 2007

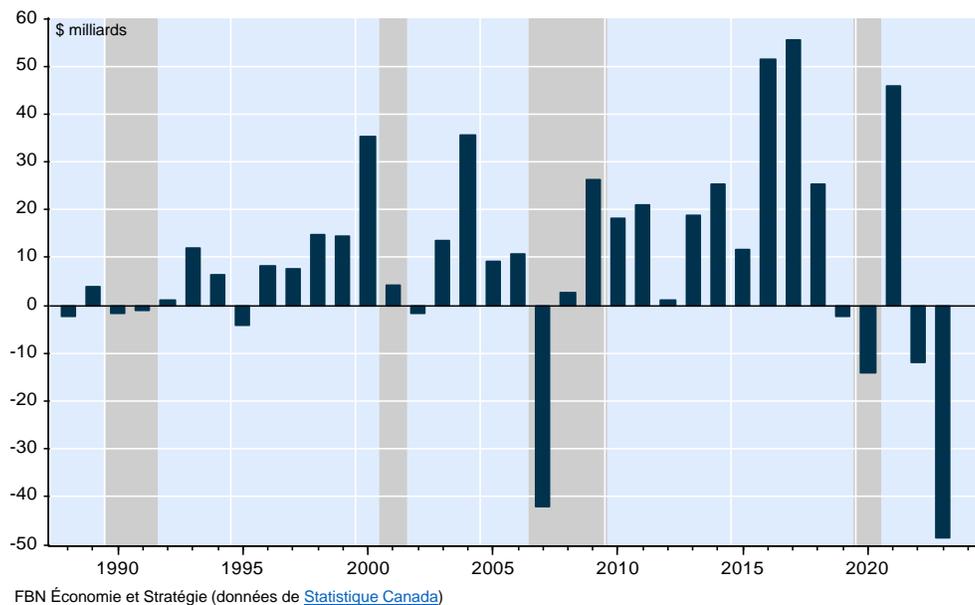
Opérations internationales sur valeurs mobilières (achats étrangers moins achats canadiens, tous titres)



Cette piètre performance était exclusivement due à un abandon total des actions canadiennes par les investisseurs étrangers, qui ont réduit leurs positions en actions canadiennes d'un chiffre record de \$48.7 milliards – soit 1.7% du PIB (graphique).

### Canada : Vente record d'actions canadiennes par des étrangers en 2023

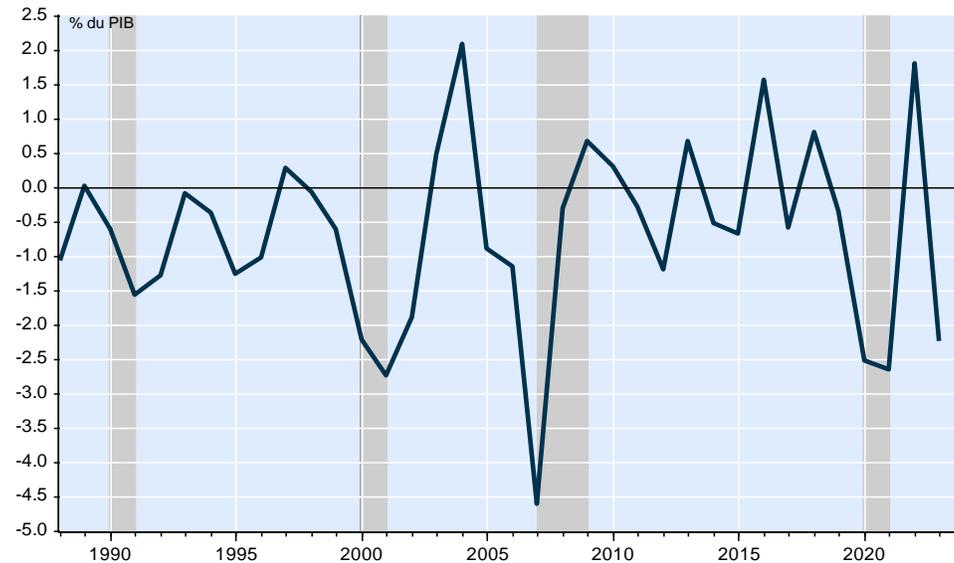
Investissement en actions et parts de fonds d'investissement canadiennes



Alors que les investisseurs étrangers étaient occupés à vendre les actions de notre pays en 2023, les Canadiens ont acheté pour \$15.7 milliards nets d'actions étrangères. Résultat, les opérations internationales sur titres ont engendré une sortie nette de \$64.4 milliards l'an dernier. En pourcentage du PIB, cela représente 2.2%, soit le plus mauvais résultat enregistré à ce jour en dehors d'une récession (graphique).

### Canada : La plus mauvaise performance en dehors d'une récession

Opérations internationales sur actions et parts de fonds d'investissement (achats étrangers moins achats canadiens)

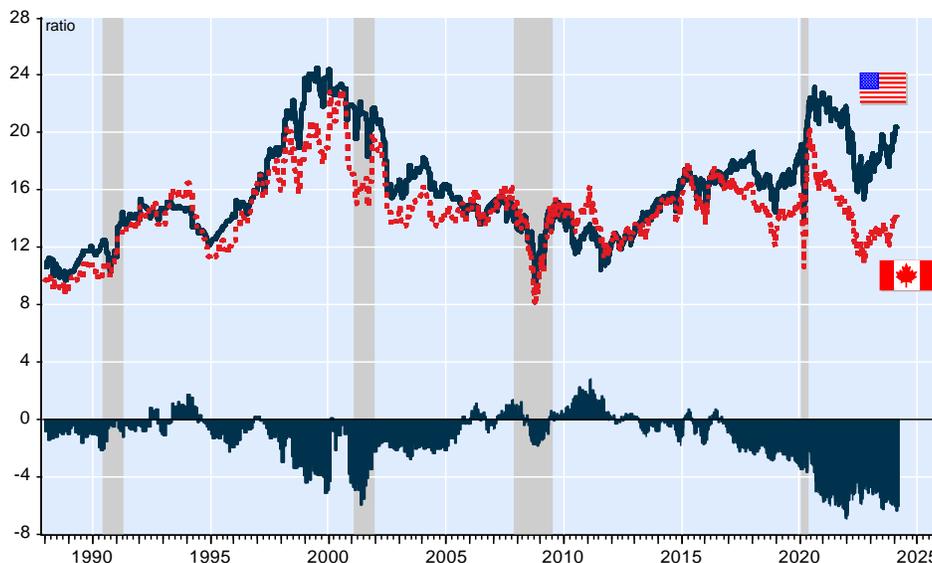


FBN Économie et Stratégie (données de [Statistique Canada](#))

Sans surprises, cette dynamique pèse sur le marché boursier du Canada, qui est un important outil pour affecter le capital dans l'économie. Alors que l'indice S&P 500 atteint plus de 20 fois les bénéfices prévisionnels, le ratio C/B prévisionnel de l'indice S&P/TSX n'est que de 13 (graphique). Il s'agit d'un écart négatif quasi record par rapport à l'indice S&P 500, et il est généralisé, les ratios C/B prévisionnels de 9 des 11 secteurs de l'indice S&P/TSX se situant en dessous du différentiel moyen sur 20 ans avec l'indice S&P 500. Cela n'est pas propice à l'investissement dans les entreprises qui en ont grand besoin, car le coût du capital pour les sociétés cotées en Bourse au Canada est nettement plus élevé qu'aux États-Unis.

### Canada : Écart boursier quasi-historique entre le Canada et les É.-U.

Ratio C/B prévisionnel des indices S&P 500 et S&P/TSX

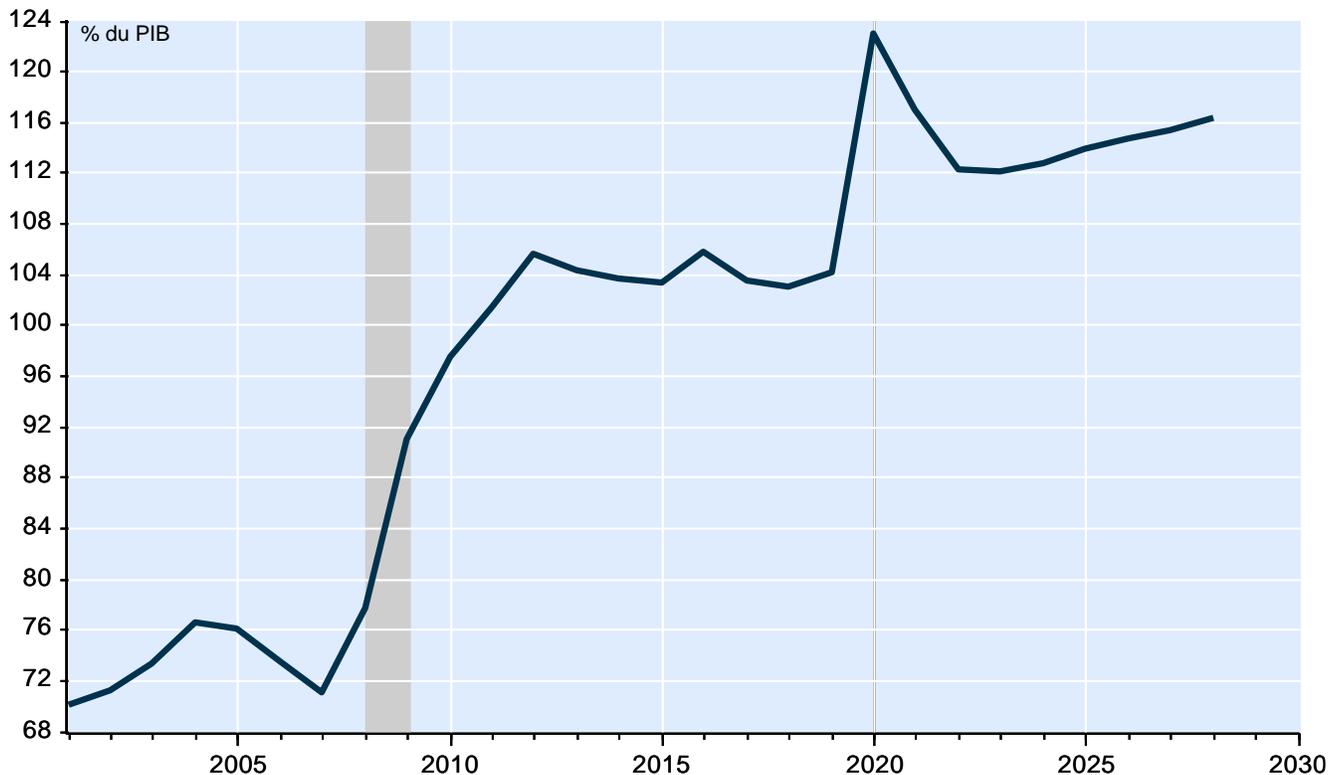


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Le gouvernement pourrait-il combler le déficit d'investissement à l'avenir ? Difficilement. Le FMI prévoyant des niveaux de dette publique sans précédent dans toutes les économies avancées, il n'y a plus de place pour de grandes initiatives de dépenses publiques. Cela signifie que la course mondiale entre les pays pour attirer les capitaux privés deviendra encore plus compétitive.

### Monde : Hausse des dettes publiques, aussi loin que porte le regard

Dette brute des administrations publiques des économies avancées



FBN Économie et Stratégie (données du [FMI](#))

### Conclusion

L'investissement privé est l'élément vital d'une économie. Sans lui, la croissance, le développement et l'innovation s'arrêtent et le potentiel de progrès diminue. Mais il est difficile de ranimer l'investissement et la productivité dans les entreprises au Canada quand les investisseurs étrangers et canadiens préfèrent placer leurs avoirs en dehors de nos frontières. Le Canada a un urgent besoin d'un environnement plus propice à l'entreprise si nous voulons combler notre écart de productivité. En particulier, les grands investisseurs institutionnels doivent se voir offrir des possibilités attrayantes d'investissement national à long terme dans diverses catégories d'actifs. C'est la seule façon d'éviter une nouvelle érosion de notre niveau de vie.

## 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. FNB 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 SFC 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 le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.