



ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le marché du travail canadien termine l'année sur une excellente note. L'emploi a progressé de 90 900 en décembre, soit la plus forte création mensuelle depuis janvier 2023. Les nouveaux postes ont été bien répartis entre les emplois à temps plein (+57 500) et ceux à temps partiel (+33 500). Le gain d'emplois surpasse aussi la croissance de la population active (+66 700), de sorte que le taux de chômage a fléchi de 0,1 % pour s'établir à 6,7 %. Les industries productrices de biens ont ajouté 22 500 travailleurs tandis qu'il y a eu 68 400 nouveaux emplois en services bien répartis à travers diverses industries. En fait, 8 industries sur 11 produisant des services ont connu un gain d'emploi, notamment l'enseignement (+17 400), la santé (+15 500) et la finance (+15 900). Par contre, les salaires au Canada progressent moins rapidement, en hausse de 3,8 % sur un an en décembre au lieu de 4,1 % le mois précédent.
- Le PIB américain a augmenté de 2,3 % d'un trimestre à l'autre en rythme annualisé, soit 0,8 % de moins qu'au troisième trimestre. Toutefois, les détails démontrent que l'activité est robuste. Les dépenses de consommation ont bondi de 4,2 % alors que les ménages se sont procurés des biens durables (+12,1 %), des biens non durables (+3,8 %) et des services (+3,1 %). L'immobilier résidentiel a aussi contribué à la croissance (+5,3 %) après deux trimestres de contraction. Les dépenses du gouvernement ont aussi augmenté de 2,5 %. En revanche, les investissements des entreprises se sont repliés (-2,2 %) et celles-ci ont répondu à la demande en puisant en partie dans leur stock au lieu de produire davantage. La diminution des stocks des entreprises a retranché 1 % au PIB du quatrième trimestre.
- Le surplus commercial de la Chine avec le reste du monde a atteint un nouveau record en 2024. Les exportations chinoises ont bondi de 10,7 % entre décembre 2023 et décembre 2024 alors que les importations ont augmenté de 1 %, de sorte que le solde commercial de la Chine est passé d'un excédent de 97,4 milliards \$ US en novembre à un surplus de 104,8 milliards \$ US le mois suivant. Pour l'ensemble de l'année 2024, les exportations affichent une hausse de 5,9 % et l'excédent commercial s'est établi à un sommet de 992 milliards \$ US.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a voulu se doter d'une police d'assurance au mois de janvier en annonçant une réduction de 0,25 % de son taux directeur pour le fixer à 3,0 %. La Banque souligne que l'inflation devrait rester près de la cible de 2 % sous l'influence d'une offre excédentaire toujours présente, mais qui devrait disparaître d'ici 2026. La croissance économique l'an prochain devrait être moins rapide (1,8 %) que prévu en octobre (2,1 %) en raison des nouvelles cibles en matière d'immigration. L'assouplissement de la politique monétaire en 2024 devrait soutenir les dépenses de consommation et le marché immobilier l'an prochain. L'apport du commerce international a été revu à la baisse en raison des menaces tarifaires tandis que la faiblesse du dollar canadien et les inquiétudes commerciales minent la confiance des entreprises et leur désir d'investir.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2025		Variation mois	Variation 2025
31 janv. 2025						
Taux directeur	3,00 %	-0,25 %	-0,25 %	4,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,86 %	-0,28 %	-0,28 %	4,28 %	-0,03 %	-0,03 %
2 ans	2,65 %	-0,28 %	-0,28 %	4,20 %	-0,04 %	-0,04 %
5 ans	2,73 %	-0,24 %	-0,24 %	4,33 %	-0,05 %	-0,05 %
10 ans	3,07 %	-0,16 %	-0,16 %	4,54 %	-0,03 %	-0,03 %
30 ans	3,24 %	-0,09 %	-0,09 %	4,79 %	0,01 %	0,01 %
ORR 30 ans	1,29 %	-0,17 %	-0,17 %			

Source: Bloomberg

JANVIER 2025

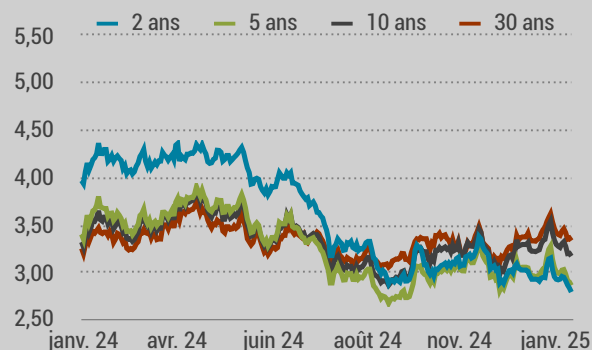
Le marché de l'emploi termine l'année en trombe. La croissance en 2024 (+2 %) surpasse celle des États-Unis (1,4 %) et devrait soutenir l'expansion économique. Cependant, l'économie canadienne devra affronter des vents contraires en 2025. Les nouvelles règles d'immigration nuiront à la demande globale alors que la croissance de la population passera de 3 % en 2024 à un léger repli en 2025. Le risque de menaces tarifaires en provenance des États-Unis mine aussi la confiance et retardera certains projets d'investissement de la part du secteur privé.

La demande intérieure finale (PIB excluant le commerce international et les variations des stocks) est en hausse de 3,1 % au dernier trimestre. Il s'agit d'un taux de croissance bien au-dessus du rythme potentiel de l'économie américaine (1,8 %) et justifie une pause dans la détente monétaire. Avant de poursuivre sa baisse de taux, la Réserve fédérale vaudra observer un ralentissement de l'activité économique, de l'emploi et de l'inflation. Pour le moment, il manque des ingrédients à cette recette.

La croissance au mois de décembre est grandement attribuable aux exportations vers les États-Unis alors que les entreprises américaines ont voulu protéger leur approvisionnement et le coût des marchandises. Cependant, pour l'année entière, les exportations vers les États-Unis ont stagné. Ce portrait ne devrait pas changer l'opinion des Américains envers la Chine et leur volonté de freiner leur ascension économique et leur influence mondiale.

Étant donné l'incertitude entourant les droits de douane avec l'administration Trump, la Banque n'a pas voulu se prêter au jeu de présenter des projections qui incorporent l'amorce d'une guerre commerciale entre les deux pays. Elle estime tout de même qu'un tarif de 25 % sur toutes les exportations canadiennes en direction des États-Unis provoquerait une contraction de 2,5 % du PIB dans la première année. L'inflation serait aussi en hausse, mais l'impact sur la production économique serait davantage préoccupant pour la banque qui serait sûrement appelée à soutenir l'économie. Les tarifs sont suspendus pendant 30 jours, mais la menace est toujours vivante et nuira à la croissance.

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Variations

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2025	mois	2025	mois	2025
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	85	110	145	5	5	5	5	5	5
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	130	165	210	5	5	5	5	5	5
Sun Life, dette subordonnée	A	105	145	185	10	10	10	10	10	10
Hydro One	A high	65	100	125	5	5	10	10	5	5
Enbridge Inc	A low	105	140	185	15	15	15	15	10	10
Altalink LP	A	65	100	125	5	5	10	10	5	5
GTAA	A high	60	95	120	5	5	10	10	5	5
Bell Canada	BBB high	110	155	200	10	10	10	10	10	10
Rogers Communications	BBBL	115	160	200	10	10	10	10	10	10
Loblaw	BBB high	85	130	170	10	10	15	15	10	10
Canadian Tire	BBB	115	160	205	10	10	15	15	10	10
Province Québec	AA low	26	66	94	2	2	1	1	4	4
Province Ontario	AA low	28	64	92	4	4	2	2	6	6
SCHL	AAA	17	39	---	4	4	3	3		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 10,4 milliards \$ au mois de janvier, en baisse de 1,2 milliard \$ par rapport au mois précédent et 2,4 milliards \$ de moins qu'en janvier 2024. Le secteur bancaire a encore grandement contribué à l'activité sur le marché primaire avec 5 émissions totalisant 6,75 milliards \$. Ford Credit Canada a aussi emprunté 1 milliard \$ en deux obligations de termes de 3 et 7 ans. Peu longtemps après cet emprunt, S&P a annoncé que les perspectives sur la note de crédit de Ford Motor Credit (BBB-) étaient maintenant négatives. L'agence justifie ce changement par une projection de rentabilité plus faible. Le programme de réduction des coûts tarde et le constructeur essuie de pertes dans sa division électrique.
- BCE a annoncé ses plus récents résultats financiers et a présenté ses perspectives pour l'année en cours. Les revenus d'exploitation ont totalisé 6,42 milliards \$, soit une baisse par rapport à la même période l'an dernier (6,47 milliards \$). La société s'attend à ce que la pression sur les revenus se poursuive en 2025. Elle mise sur une variation des revenus allant de -3 % à +1 %. BCE a réalisé un bénéfice de 505 millions \$ au dernier trimestre, en hausse de 16 % par rapport au quatrième trimestre de 2023. Les bénéfices devraient aussi être sous pression en 2025. Bell Canada a aussi annoncé qu'elle réduirait des investissements en 2025 après la décision du CRTC qui permettrait aux plus petits joueurs dans l'industrie d'utiliser son réseau en région éloignée. L'endettement est encore élevé, soit plus de 40,5 milliards et BCE a identifié des actifs qu'elle pourrait délaissier pour réduire ses emprunts.
- Pour un cinquième mois de suite, le PIB de la province de Québec affiche une croissance mensuelle positive. Après avoir crû de 0,2 % au mois de septembre, l'économie québécoise a enregistré une hausse du PIB de 0,3 % en octobre. Les industries productrices de biens ont mené la charge avec une croissance mensuelle de 0,5 %, notamment le secteur des mines et l'extraction de gaz et de pétrole. Les industries offrant des services ont connu une augmentation de 0,2 %, propulsée par le commerce de gros, les services immobiliers et les services d'hébergement et de restauration. Pour les 10 premiers mois de l'année, le PIB au Québec est en hausse de 1,1 % par rapport à la même période en 2023. Les baisses du taux directeur annoncées en fin d'année auront probablement une incidence positive sur l'activité économique dans la province, surtout pour le marché immobilier.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	janv.-25	2025
Univers	100 %	1,20 %	1,20 %
Court terme	40,4 %	0,88 %	0,88 %
Moyen terme	31,6 %	1,45 %	1,45 %
Long terme	28,0 %	1,29 %	1,29 %
Fédéral	40,8 %	1,24 %	1,24 %
Provincial	32,8 %	1,24 %	1,24 %
Sociétés	24,7 %	1,06 %	1,06 %
ORR		2,59 %	2,59 %

Source: ftse.com

L'immigration importante des dernières années a propulsé les revenus des entreprises en télécommunication. Or, les changements aux règles d'immigration cette année créent une pression à la baisse sur les résultats financiers de Bell Canada. Avec un niveau élevé de dette par rapport au BAIIA (3,8X), Bell devra accélérer les ventes d'actifs pour retourner à des ratios plus confortables pour sa note de crédit.

La création de 34 000 emplois dans les deux derniers mois de l'année devrait aussi prêter main-forte à la croissance économique. D'ailleurs, la belle province affiche le taux de chômage le plus bas au Canada. Les défis pour l'année en cours sont tout de même multiples. Les nouvelles cibles en matière d'immigration au Canada et les menaces tarifaires de Trump pourraient nuire à la croissance.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Après quelques jours de retour au pouvoir, le nouveau locataire de la Maison-Blanche a complètement bouleversé l'ordre économique en Amérique du Nord. Après avoir été la cible de tarifs de 25 %, le Canada et le Mexique ont réussi à obtenir un sursis de 30 jours en acceptant de mobiliser des troupes pour surveiller les frontières. Toutefois, même si les droits douaniers ont été suspendus pour 30 jours, le mal est fait. Les Canadiens se sentent attaqués et plusieurs demandent de réduire notre dépendance à nos voisins. L'impact économique se fera sentir même en absence de tarifs. Certes, les exportations peuvent s'accélérer en prévention de droits douaniers, mais certaines entreprises mettront des projets d'investissement en veilleuse en attendant plus de clarté. L'évolution de l'économie canadienne dépend donc, en partie, des décisions d'un dirigeant externe instable. Celui-ci aura aussi une incidence sur la conjoncture américaine. Ses mesures économiques, à savoir les réductions d'impôts, la déréglementation, les tarifs et la déportation d'immigrants, auront des effets positifs et négatifs sur l'économie. La séquence dans l'exécution de son plan est importante pour l'évolution des marchés. La déréglementation et les baisses d'impôts stimuleront l'économie qui est déjà en surchauffe, créant des pressions inflationnistes. À l'inverse, les deux autres mesures nuiront à la croissance. Trump n'a peu d'opposition politique pour le freiner actuellement, mais les remparts financiers sont présents et alertes. La conjoncture est donc incertaine et dépend d'un homme instable. La prise de risque devra être contrôlée.