

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'emploi au Canada commence à montrer des signes de faiblesse. En mars, l'économie canadienne a perdu 33 600 emplois, ce qui a fait grimper le taux de chômage à 6,7 %, en hausse de 0,1 % par rapport à février. Cette baisse s'explique principalement par la perte de 62 000 emplois à temps plein, tandis que les postes à temps partiel ont connu une hausse de 29 500. Les industries productrices de biens ont retranché 11 700 emplois, notamment dans l'agriculture (-9 300) et la fabrication (-7 100). Les industries de services ont perdu 20 900 emplois en mars, avec des reculs marqués dans le commerce de détail (-28 500) et dans le secteur de l'information, de la culture et des loisirs (-20 300). La faillite de La Baie a probablement contribué à la faiblesse du commerce de détail.
- La première estimation du PIB américain fait état d'un recul de 0,3 % au premier trimestre de l'année, après une croissance de 2,4 % au trimestre précédent. Comme prévu, le commerce international a grandement nuí à l'économie. Les exportations ont augmenté de 1,8 %, tandis que les importations ont bondi de 41,3 % en rythme annualisé. L'explosion du déficit commercial a ainsi retranché 4,8 % à la croissance du PIB. Toutefois, une partie de ces importations s'est retrouvée dans les stocks des entreprises, qui ont massivement précommandé afin d'éviter les tarifs réciproques. Cette accumulation des stocks a ajouté 2,3 % au PIB. Les dépenses du gouvernement ont également reculé au premier trimestre (-1,4 %), tandis que les consommateurs ont augmenté leurs dépenses de 1,8 %. Une part importante de la croissance provient des investissements des entreprises (+7,8 %), en particulier dans l'équipement (+22,5 %).
- L'économie européenne a affiché une croissance plus forte qu'attendu, progressant de 1,6 % en rythme annualisé au premier trimestre, soit le double du trimestre précédent. La demande intérieure a été propulsée par le sentiment de confiance en Allemagne à la suite de l'annonce d'un plan budgétaire ambitieux. L'Espagne s'est démarquée avec une croissance de 2,4 %, mais la palme revient à l'Irlande avec une croissance de 13,3 %. Ce pays loge plusieurs entreprises pharmaceutiques qui ont haussé leur inventaire dans le but d'expédier les médicaments vers les États-Unis.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a annoncé le maintien de son taux directeur à 2,75 % à l'issue de sa réunion d'avril. « Le changement majeur d'orientation de la politique commerciale américaine et l'imprévisibilité entourant les droits de douane ont accru l'incertitude, modéré les perspectives de croissance économique et fait monter les attentes d'inflation », indiquait la Banque. Ne sachant pas quel sera le niveau des droits de douane, ni s'ils seront maintenus longtemps ou s'ils feront l'objet de mesures de rétorsion, la Banque a préféré présenter deux scénarios distincts de croissance et d'inflation. Il s'agit clairement d'un exercice à l'aveugle. Dans le premier scénario, la Banque suppose une désescalade du protectionnisme mondial alors que le second scénario table sur une guerre commerciale prolongée à l'échelle mondiale.

AVRIL 2025



Les industries liées au commerce international et celles exposées aux dépenses discrétionnaires des ménages semblent éprouver des difficultés. Dans l'ensemble, le marché du travail a perdu de son dynamisme. La population active a très peu augmenté (+3 500), malgré une hausse de 51 800 du nombre de personnes âgées de 15 ans et plus, ce qui reflète une perception négative du marché du travail dans la population. Cette impression est renforcée par la hausse de la proportion de chômeurs de longue durée (plus de 27 semaines), passant de 18,4 % en mars 2024 à 23,7 %.

Il s'agit d'une première contraction trimestrielle en 3 ans. Les menaces tarifaires ont introduit beaucoup de bruit dans la lecture des données économiques dernièrement. Il est fort possible que le commerce extérieur contribue positivement au prochain trimestre, en raison d'une baisse anticipée des importations. Il faudra toutefois surveiller de près les niveaux de stocks. À mesure que les entreprises écouleront leurs marchandises entreposées, des pénuries pourraient survenir, entraînant une hausse des prix. Les nouveaux produits importés coûteront aussi plus cher.

Le malheur des uns fait le bonheur des autres. Alors que le commerce extérieur agit comme un frein à la croissance aux États-Unis, il stimule temporairement la croissance ailleurs comme en Europe. Les entreprises étrangères ont grandement expédié leurs marchandises vers les États-Unis en prévision du Jour de la libération. Cette tendance devrait toutefois se renverser dans les prochains trimestres.

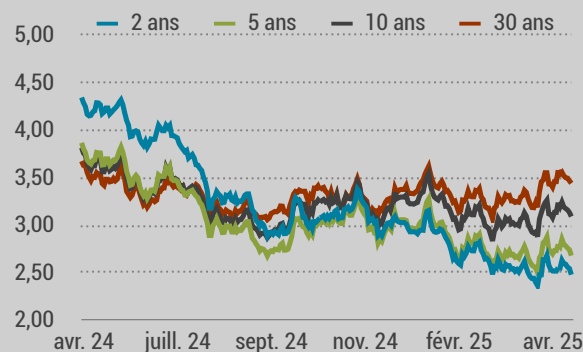
Faute de certitudes, mieux vaut s'abstenir. Tel est le message véhiculé par la Banque du Canada. Bien que le Canada semble avoir été partiellement épargné par les tarifs de réciprocité annoncés par Trump le 2 avril, la Banque reconnaît que l'incertitude actuelle pèse déjà sur la confiance des consommateurs et des entreprises. Si l'incertitude persiste sans nouvelle escalade des tarifs, l'économie canadienne pourrait tout de même ralentir et nécessiter un coup de pouce supplémentaire dès juin. Le risque économique semble plus important que celui lié à l'inflation, surtout dans une économie en offre excédentaire et avec l'appréciation du huard récemment.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2025		Variation mois	Variation 2025
30 avr. 2025						
Taux directeur	2,75 %	0,00 %	-0,50 %	4,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	2,66 %	0,02 %	-0,49 %	4,29 %	-0,00 %	-0,03 %
2 ans	2,48 %	0,02 %	-0,45 %	3,60 %	-0,28 %	-0,64 %
5 ans	2,68 %	0,07 %	-0,29 %	3,73 %	-0,22 %	-0,66 %
10 ans	3,09 %	0,12 %	-0,13 %	4,16 %	-0,05 %	-0,41 %
30 ans	3,44 %	0,22 %	0,11 %	4,68 %	0,11 %	-0,10 %
ORR 30 ans	1,58 %	0,25 %	0,13 %			

Source: Bloomberg

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	95	120	150	0	15	0	15	-5	10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	150	185	225	5	25	5	25	0	20
Sun Life, dette subordonnée	A	125	160	200	0	30	0	25	0	25
Hydro One	A high	70	100	120	0	10	0	10	-5	0
Enbridge Inc	A low	115	155	195	5	25	5	30	5	20
Altalink LP	A	70	100	120	0	10	0	10	-5	0
GTAA	A high	65	95	115	0	10	0	10	-5	0
Bell Canada	BBB high	115	150	190	0	15	0	5	5	0
Rogers Communications	BBBL	120	155	195	0	15	0	5	5	5
Loblaw	BBB high	100	135	170	5	25	5	20	5	10
Canadian Tire	BBB	125	160	200	5	20	5	15	5	5
Province Québec	AA low	26	68	98	-3	2	0	3	-1	8
Province Ontario	AA low	27	67	94	-3	3	1	5	-1	8
SCHL	AAA	15	35	---	-1	2	-2	-1		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 3,1 milliards \$ au mois d'avril, en baisse de 5,9 milliards \$ par rapport au mois précédent et 2,7 milliards \$ de moins qu'en avril 2024. Au premier trimestre, la somme des financements obligataires totalise 34,7 milliards \$, soit 9 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. Le marché primaire a pratiquement été fermé pendant les deux premières semaines du mois. L'incertitude entourant les tarifs de réciprocité annoncés le 2 avril et leurs suspensions pour une période de 90 jours une semaine plus tard a provoqué une période de volatilité élevée qui a inquiété les investisseurs.
- Après avoir annoncé un déficit record de 13,6 milliards \$ pour l'exercice financier en cours, la province de Québec a vu sa note de crédit abaissée d'un échelon par l'agence S&P, qui la fixe désormais à A+. Cette décision est motivée par plusieurs facteurs : les défis démographiques auxquels la province fait face, les hausses de dépenses de rémunération liées aux conventions collectives, un déficit d'exploitation élevé sans réelle perspective de retour à l'équilibre budgétaire à court terme, ainsi que le maintien des déficits après investissements représentant plus de 10 % des revenus totaux pour les trois prochaines années. Cette décote n'a pas eu de répercussions majeures sur les écarts de rendement, puisque les investisseurs avaient déjà en grande partie intégré la détérioration des finances publiques québécoises dans leur évaluation du risque. Toutefois, elle pourrait avoir un impact concret sur la gestion budgétaire, forçant le gouvernement à retarder ou à suspendre certains projets ou dépenses.
- Telus Communication a attendu que la tempête provoquée par les droits de douane réciproques s'atténue pour procéder à un financement totalisant 1,6 milliard \$ en deux émissions d'obligations hybrides d'un terme de 30 ans. Ces deux titres peuvent être rachetés au gré de l'émetteur, l'une après 5 ans et l'autre après 10 ans. Ces titres sont considérés comme une dette hybride en raison de la combinaison des caractéristiques liées aux obligations et aux capitaux propres. Elles ont un rang inférieur aux autres obligations dans la structure de capital de l'entreprise, mais supérieur à des actions. De plus, Telus peut différer les paiements d'intérêts jusqu'à cinq ans, ce qui lui offre une plus grande flexibilité financière qu'une obligation normale. La somme amassée par ce financement permettra de refinancer des dettes à court terme.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	avr.-25	2025
Univers	100 %	-0,65 %	1,36 %
Court terme	40,6 %	0,12 %	1,81 %
Moyen terme	31,3 %	-0,27 %	2,38 %
Long terme	28,2 %	-2,16 %	-0,41 %
Fédéral	41,7 %	-0,44 %	1,80 %
Provincial	32,4 %	-1,08 %	0,79 %
Sociétés	24,2 %	-0,42 %	1,39 %
ORR		-1,80 %	1,58 %

Source: ftse.com

Cette diminution de la note de crédit n'était pas totalement inattendue, puisque la province a présenté d'importants déficits ces dernières années. Ce qui a été plus surprenant, en revanche, c'est que S&P ait procédé à la décote sans d'abord modifier la perspective de crédit de « stable » à « négative », comme c'est souvent le cas.

Les dettes hybrides ne sont pas nouvelles dans le portrait du marché des capitaux canadiens. Puisqu'elles ont un rang inférieur dans la structure d'endettement de la compagnie et que les intérêts peuvent être différés sans créer un événement de défaut, il est essentiel que l'investisseur soit bien rémunéré pour les risques supplémentaires par rapport à une dette subordonnée.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Il aura fallu moins de 100 jours à l'administration Trump pour tout bouleverser. Durant cette très courte période, le locataire de la Maison-Blanche a déclenché un conflit commercial mondial d'une ampleur inégalée depuis les années 1930, évoqué l'idée de faire du Canada le 51^e État et même parlé d'annexer le Groenland. Les marchés financiers n'ont pas accueilli favorablement son projet de tarifs réciproques. La réaction a été unanime : ces tensions commerciales entraîneront un ralentissement économique, une hausse de l'inflation et, possiblement, une diminution des bénéfices et des marges des entreprises. Ces annonces constituent un choc d'offre majeur pour l'économie mondiale, dont le modèle repose sur la coopération internationale et des chaînes d'approvisionnement complexes et fiables. Cette coopération est désormais rompue, du moins avec les États-Unis. L'annonce a provoqué un recul des marchés financiers, qui a finalement mis en échec son plan protectionniste. Les taux des obligations à long terme ont bondi après le Jour de la libération, tandis que le dollar américain s'est déprécié face à la majorité des devises. Ces mouvements vont à l'encontre des tendances habituelles en période d'incertitude, où les investisseurs se réfugient dans les obligations et le dollar. Les marchés financiers ont ainsi joué le rôle de remparts aux décisions de Trump, et les investisseurs ont désormais identifié son talon d'Achille. En peu de temps, Trump a terni l'image des États-Unis et a fait passer l'économie américaine d'une position de force enviable mondialement à une situation de vulnérabilité.