

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Après deux mois de recul, le marché de l'emploi canadien a connu un solide rebond en septembre, avec la création de 60 400 emplois. Depuis le début de l'année, la création nette d'emplois s'élève à 97 900, soit une moyenne mensuelle de 10 900. Plusieurs éléments positifs ressortent de cette enquête. Les nouveaux emplois sont exclusivement pour des postes à temps plein (+106 100), alors que les emplois à temps partiel ont reculé de 45 600. L'industrie manufacturière a mené la croissance (+28 000), suivie du secteur de la santé (+14 000) et de l'agriculture (+13 000). L'emploi a diminué dans le commerce de gros et de détail (-21 000), tandis que le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a grimpé à 14,7 %, son plus haut niveau depuis 2010 (hors période pandémique). Sur le plan géographique, les gains sont concentrés en Alberta (+42 500), alors que la situation a peu évolué en Ontario (+8 800) et s'est légèrement détériorée au Québec (-4 400).
- La paralysie du gouvernement américain nous empêche d'avoir l'heure juste sur l'état de la conjoncture. Les investisseurs doivent donc surveiller les statistiques en provenance de source privée comme la firme de paie ADP. Selon leur rapport mensuel du marché du travail, l'économie américaine a créé 42 000 emplois dans le secteur privé en octobre, effaçant tout juste la perte cumulée de 32 000 emplois observée en août et en septembre. La moitié des industries ont connu une hausse de l'emploi, mais deux secteurs se démarquent particulièrement : le commerce, le transport et les services publics (+47 000) ainsi que la santé et l'éducation (+25 000). En revanche, les secteurs de l'information (-17 000) et des services professionnels et aux entreprises (-15 000) ont enregistré des pertes d'emplois.
- L'inflation demeure tenace au Royaume-Uni. L'indice des prix à la consommation est resté stable entre août et septembre, maintenant le taux annuel d'inflation à 3,8 % pour un troisième mois consécutif, soit près du double de la cible de 2 % fixée par la Banque d'Angleterre. En excluant l'énergie et les aliments, l'indice a légèrement ralenti, passant de 3,6 % en août à 3,5 % en septembre, son niveau le plus faible en quatre mois. La persistance de l'inflation sous-jacente s'explique par la hausse continue des prix des services, qui ont progressé de 4,7 % sur un an.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Malgré un marché de l'emploi qui a démontré des signes de reprise en septembre, la Banque du Canada a tout de même annoncé une réduction de 0,25 % de son taux directeur en octobre pour le fixer à 2,25 %, la limite inférieure de sa fourchette du taux neutre (2,25 % à 3,25 %). Le conflit commercial avec les États-Unis touche principalement les secteurs sensibles au commerce avec une baisse de 25 500 emplois dans l'industrie manufacturière depuis février, moment où les menaces tarifaires ont commencé à se faire sentir. La Banque s'attend à une faible croissance de l'économie au second semestre de l'année et à une atténuation des pressions inflationnistes, justifiant ainsi la détente monétaire annoncée. Si l'économie évolue selon leurs projections, la Banque a clairement indiqué que son travail d'assouplissement monétaire est terminé. Le taux actuel étant approprié pour maintenir l'inflation à la cible.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2025		Variation mois	Variation 2025
31 oct. 2025						
Taux directeur	2,25 %	-0,25 %	-1,00 %	4,00 %	-0,25 %	-0,50 %
3 mois	2,25 %	-0,19 %	-0,90 %	3,80 %	-0,15 %	-0,51 %
2 ans	2,41 %	-0,06 %	-0,52 %	3,57 %	-0,05 %	-0,67 %
5 ans	2,70 %	-0,05 %	-0,27 %	3,69 %	-0,04 %	-0,69 %
10 ans	3,12 %	-0,06 %	-0,11 %	4,08 %	-0,06 %	-0,49 %
30 ans	3,58 %	-0,05 %	0,25 %	4,65 %	-0,05 %	-0,13 %
ORR 30 ans	1,60 %	-0,05 %	0,15 %			

Source: Bloomberg

OCTOBRE 2025

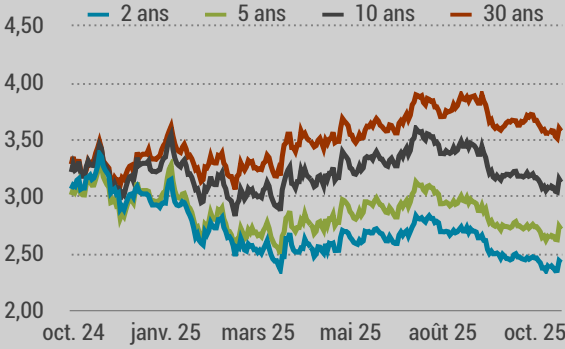
Dans l'ensemble, cette enquête présente un portrait légèrement plus optimiste de l'économie canadienne. Le conflit commercial ne semble pas trop ébranler le secteur manufacturier, puisque plus de 90 % de nos exportations demeurent exemptées de tarifs. Toutefois, la vigueur de l'économie a nettement ralenti par rapport à 2024 alors qu'il se créait plus de 28 000 emplois par mois lors des 3 premiers trimestres de l'année. L'économie a dû surmonter deux obstacles majeurs en 2025 : le conflit commercial avec les États-Unis et les nouvelles règles d'immigration. L'assouplissement monétaire a sans doute apporté un soutien appréciable.

Cette publication a rassuré les investisseurs qui craignaient une détérioration plus marquée du marché du travail. Même si cette création d'emplois est un rebond, elle demeure modeste. Le ralentissement du marché du travail se confirme davantage. La moyenne mensuelle de création d'emplois s'élève à un peu moins de 60 000 en 2025, contre 144 000 l'an dernier. L'incertitude pousse plusieurs entreprises à maintenir un gel d'embauche. Normalement, cet indicateur a moins d'impact sur les marchés, mais sans les données du BLS, il attire maintenant les regards.

Le Royaume-Uni affiche l'inflation la plus élevée du G7 et une croissance faible. Le gouvernement devrait annoncer, dans son prochain budget, des mesures de soutien aux ménages pour atténuer le coût élevé de la vie. Toutefois, la gestion des dépenses publiques devra être rigoureuse afin d'éviter une nouvelle crise budgétaire comme celle survenue sous Liz Truss.

Après une contraction de l'économie au second trimestre sous le poids des tarifs de Trump, la Banque du Canada s'attend à une légère reprise au troisième trimestre (+0,5 % annualisé) suivi d'une faible accélération par la suite. Avec un taux de chômage supérieur à 7 %, l'économie progresse sous son rythme potentiel, réduisant par le fait même les pressions inflationnistes. Il faudrait une détérioration de la conjoncture pour inciter la Banque de reprendre le chemin de la détente monétaire. Le soutien budgétaire annoncé par le fédéral devrait aussi servir de tremplin à l'économie en 2026 et alléger le fardeau de relance économique qui pèse présentement sur les épaules de la Banque.

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Variations								
		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	70	95	125	0	-10	0	-10	0	-15
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	110	140	175	0	-15	0	-20	0	-30
Sun Life, dette subordonnée	A	90	120	155	-5	-5	-5	-15	-10	-20
Hydro One	A high	55	85	105	0	-5	0	-5	-5	-15
Enbridge Inc	A low	90	120	145	0	0	-5	-5	-10	-30
Altalink LP	A	55	85	105	0	-5	0	-5	-5	-15
GTAA	A high	50	80	100	0	-5	0	-5	-5	-15
Bell Canada	BBB	90	120	150	-5	-10	-5	-25	-10	-40
Rogers Communications	BBBL	90	120	150	-5	-15	-10	-30	-10	-40
Loblaw	BBB high	70	100	130	0	-5	0	-15	-5	-30
Canadian Tire	BBB	90	120	155	0	-15	0	-25	-5	-40
Province Québec	AA low	16	54	79	0	-8	-1	-11	-5	-11
Province Ontario	AA low	18	52	76	0	-6	-1	-10	-5	-10
SCHL	AAA	11	26	-	0	-2	-2	-10		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 10,6 milliards \$ en octobre, en baisse de 9,9 milliards \$ par rapport au mois précédent et de 3,8 milliards \$ par rapport à octobre 2024. Depuis le début de l'année, le financement obligataire totalise 120 milliards \$, soit 6 % de plus qu'à pareille date l'an dernier. Parmi les nouvelles émissions en octobre, notons un emprunt de 200 millions \$ de la part de la Banque de Montréal pour un terme de 4 ans avec une option de rachat après 3 ans. Le produit de cette dette servira à financer uniquement les entreprises et les communautés autochtones au Canada. AlphaFixe a participé à cette première obligation autochtone par une banque nord-américaine.
- L'appétit des investisseurs pour les actifs risqués ne s'est pas affaibli en octobre. L'écart de rendement des obligations de sociétés composant l'indice FTSE Canada a clôturé le mois à 0,90 %, soit 0,01 % de moins qu'en septembre. Bien qu'il s'agisse d'une légère diminution, les investisseurs ont cependant été au rendez-vous pour financer six émissions de dettes à rendement élevé, totalisant 1,7 milliard \$. Cela représente 31 % de l'ensemble des financements obligataires à haut rendement réalisés depuis le début de l'année 2025. Parmi ces six émissions, quatre provenaient du secteur industriel, pourtant durement touché par la crise tarifaire avec les États-Unis. Cet engouement pour les entreprises qui ne sont pas de qualité d'investissement se manifeste également aux États-Unis, où l'écart de rendement de l'indice des obligations à haut rendement s'est établi à 2,94 %, une prime de risque historiquement faible.
- La période des mises à jour économiques des ministres des Finances provinciaux bat son plein à mi-parcours de l'exercice financier. Le Québec devrait publier son énoncé à cet effet au cours des prochaines semaines. A ce jour, la somme combinée des déficits provinciaux atteint 48,2 milliards \$, soit 1,5 % du PIB des provinces. Cela représente une hausse de 41,2 milliards \$ par rapport à l'exercice précédent (2024-2025), en raison du conflit tarifaire. Même durant la période pandémique (2020-21), les déficits combinés (47,9 milliards \$) n'avaient pas atteint le niveau anticipé cette année. Pour 2025-2026, un total de 11 milliards \$ est mis de côté dans des fonds de prévoyance, témoignant de l'incertitude actuelle. Malgré ce contexte budgétaire plus fragile, les écarts de rendement des obligations provinciales de long terme ont diminué d'environ 10 p.c. en 2025.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	oct.-25	2025
Univers	100 %	0,69 %	3,69 %
Court terme	42,3 %	0,40 %	3,96 %
Moyen terme	30,3 %	0,57 %	4,99 %
Long terme	27,4 %	1,27 %	1,91 %
Fédéral	42,2 %	0,50 %	3,22 %
Provincial	31,4 %	0,92 %	3,41 %
Sociétés	24,6 %	0,70 %	4,86 %
ORR		0,39 %	3,19 %

Source: ftse.com

Malgré la conjoncture incertaine, les investisseurs sont toujours au rendez-vous, car la profitabilité des entreprises actuellement est toujours robuste. Cet appétit insatiable permet aux banques canadiennes, qui ont des relations d'affaires avec ces entreprises, de réduire le risque de leur bilan pour le transmettre aux investisseurs.

Certes, les ministres ont employé une approche prudente dans leurs prévisions, ignorant comment la conjoncture allait évoluer cette année. La situation en Ontario semble la plus précaire en raison des attaques de Trump sur l'industrie automobile. L'annonce de Stellantis de déplacer la production de l'usine Jeep de Brampton en Ontario vers l'Illinois va porter un coup dur à ce secteur et à l'économie ontarienne.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Et de deux. La Réserve fédérale a effectivement annoncé une deuxième réduction de 0,25 % de son taux directeur en l'espace de deux mois, le ramenant à 4,0 %. À ce niveau, le taux directeur se situe près de la borne supérieure de la fourchette du taux neutre, estimée à 3,875 % par les membres de la Fed. Ces derniers naviguent actuellement en plein brouillard et doivent se fier à une quantité limitée d'indicateurs économiques pour évaluer la conjoncture. Les statistiques en provenance du secteur privé confirment que le marché du travail, à l'image du gouvernement, est paralysé. Les projets d'embauche sont au point mort et les entreprises préfèrent conserver leurs employés et reorganisent leurs effectifs pour répondre à la demande. Les dirigeants attendent d'obtenir une meilleure visibilité sur l'état de l'économie avant de procéder à des ajustements majeurs. L'incertitude demeure élevée, notamment en ce qui concerne le commerce international, l'immigration et l'intégration de l'intelligence artificielle dans les processus de production. En raison du manque de clarté sur l'état de l'économie et du fait que le taux directeur est près du point neutre, le ton de la Fed a évolué. Elle pourrait adopter une approche plus prudente lors de sa prochaine réunion, préférant attendre de disposer de données plus complètes avant de trancher sur la direction à prendre. Les investisseurs anticipent une baisse d'environ 1 % du taux directeur au cours de la prochaine année. Ils pourraient toutefois être déçus si l'inflation se montre plus persistante que prévu ou que le marché du travail se raffermir.