

### LA SEMAINE EN BREF

Le 7 février 2025

### Contributeurs

**Derek Holt**, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux  
 Études économiques de la Banque Scotia  
 416.863.7707  
[derek.holt@scotiabank.com](mailto:derek.holt@scotiabank.com)

### Graphique 1

#### Répartition de l'emploi au Canada

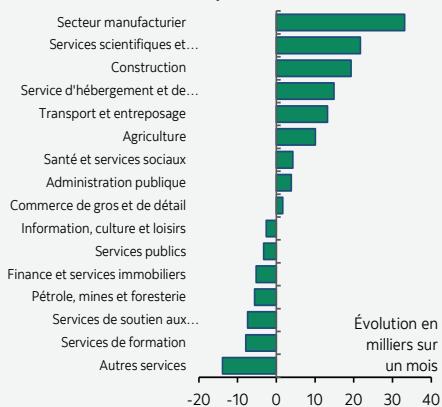
Provinces	Sur un mois
Ontario	+39.0k
British Columbia	+23.5k
Quebec	+15.7k
New Brunswick	+2.9k
Manitoba	+2.0k
Newfoundland & Labrador	-0.1k
Prince Edward Island	-0.3k
Nova Scotia	-0.5k
Saskatchewan	-1.8k
Alberta	-4.3k

Types d'emploi	Sur un mois
À temps plein	+35.2k
À temps partiel	+40.9k
Secteur public	-8.4k
Secteur privé	+57.2k
Travail autonome	+27.4k

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

### Graphique 2

#### L'évolution, en janvier, des niveaux d'emploi au Canada par secteur



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

## Le marché de l'emploi au Canada est vigoureux!

- La croissance du marché de l'emploi est toujours aussi vigoureuse.
- Les variations saisonnières aberrantes ont masqué un résultat encore plus solide.
- Le dénigrement du marché canadien de l'emploi dans le discours politique n'a pas du tout sa place dans le débat.
- Les heures de travail télegraphient un solide PIB pour décembre, janvier et le T1.
- Le taux de chômage baisse, mais la croissance des salaires flétrit.
- Les marchés ont réduit l'anticipation de baisses de taux de la BdC.

**L'emploi au Canada, en milliers sur un mois/taux de chômage en %, en données désaisonnalisées, janvier 2025 :**

Données réelles : 76/6,6

Banque Scotia : 35/6,7

Consensus : 25/6,8

Auparavant : 91/6,7 aucune variation

Le marché canadien de l'emploi a à nouveau déjoué les attentes. Veuillez consulter les faits saillants dans le graphique 1. Comme nous l'avons fait valoir, tout ce qui monte ne descend pas nécessairement, puisque la cadence de l'embauche reste très forte. Il s'est créé en janvier 76 k nouveaux emplois, contre 91 k en décembre. De plus, à cause d'une anomalie statistique, le chiffre de la création d'emplois a en fait été circonscrit par rapport à ce qu'il aurait pu être normalement.

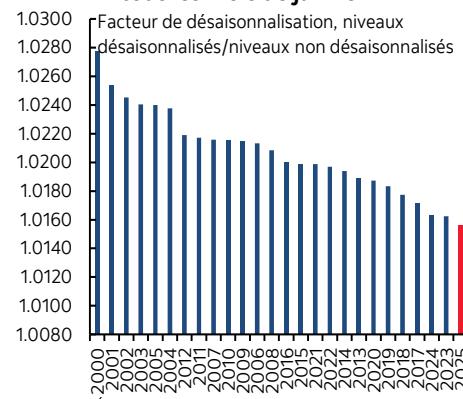
Soit que les employeurs n'écoutent pas les menaces et les coups-de-sang de DJT, soit qu'ils l'écoutent et décident d'ajouter des employés pour répondre aux besoins de la production au lieu d'oser investir. Ils sont peut-être en train de faire pencher le ratio capital-travail en faveur de la population active, dont il est plus facile de se délester que les dépenses en immobilisations si la situation devait se dégrader. Quel que soit le raisonnement, le marché canadien de l'emploi s'est à nouveau illustré en janvier, et le gain massif de l'emploi se fonde sur de solides détails sous-jacents.

### Les marchés se sont abstenus d'anticiper les baisses de taux de la BdC

Ils ont réagi en évitant d'intégrer dans les cours boursiers les baisses de taux de la Banque du Canada. Le rendement à deux ans des obligations du Canada a gagné 8 points de base, et le rendement à 10 ans s'est envolé de 10 points de base. Les marchés ont réduit de 5 points de base l'anticipation de la réunion que tiendra la BdC en mars, ce qui se rapproche du pile ou face. Le dollar CA s'est apprécié de l'ordre d'un tiers de cent.

### Graphique 3

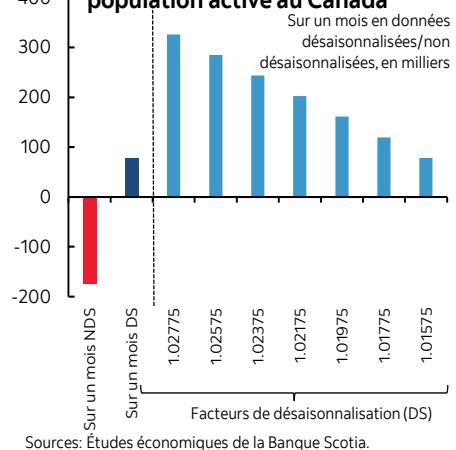
#### Comparaison de l'EPA au Canada pour tous les mois de janvier



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

### Graphique 4

#### Scénarios de l'Enquête sur la population active au Canada



Sources: Études économiques de la Banque Scotia.

## Le marché de l'emploi est solide. Peut-être grâce à la conjoncture politique.

Commençons par prendre du recul pour avoir une vue d'ensemble de la situation. Les données n'appuient pas tous les partisans du négativisme qui recherchent des moyens de dénigrer la vigueur du marché de l'emploi et les perspectives du secteur des ménages, souvent, en toute honnêteté, d'après un point de vue politique faussé.

Il s'est créé au Canada 385 k emplois en 2024, 211 k dans les trois derniers mois et 280 k dans les six derniers mois. Les emplois rémunérés dans le secteur privé ont progressé de 164 k en 2024 et de 96 k en janvier; le secteur privé s'est enrichi de 177 k emplois rémunérés dans les trois derniers mois et de 215 k dans les six derniers mois. De plus, en raison du surcroît d'immigration, le Canada aura besoin en plus grand nombre de certains types de travailleurs du secteur public dans les secteurs des services prépondérants en personnel, par exemple pour répondre aux appels passés au 9-1-1 ou pour pourvoir des postes d'enseignants, d'infirmiers, de médecins ou de travailleurs sociaux. Et si le taux de chômage a évalué à la hausse dans le temps, c'est essentiellement à cause du trop grand nombre de travailleurs temporaires — dont les travailleurs étrangers temporaires et les étudiants internationaux — que le gouvernement fédéral vise à réduire à terme, ce qui devrait réduire le taux de chômage à la longue. Or, curieusement, je continue d'entendre de nombreux observateurs et argumentateurs dire que le marché du travail est léthargique, que seul le secteur public recrute et que c'est loin d'être idéal pour les ménages. Ce ne sont que des inepties.

## L'envergure sectorielle a été solide

Le graphique 2 fait état de la répartition par secteur. Le secteur manufacturier a été le chouchou du mois parmi les travailleurs canadiens, puisque ce secteur a engrangé 33 k emplois, peut-être en anticipant les surtaxes douanières ou peut-être en redoutant l'investissement. L'envergure a été considérable dans les autres secteurs.

## Trois des « quatre grandes » provinces ont porté le gain

Par province, la quasi-totalité de la création d'emplois s'est produite en Ontario, en Colombie-Britannique et au Québec, alors qu'on attribue celle des autres provinces à des erreurs d'arrondi. Je vais m'en contenter : après tout, il s'agit de trois des quatre grandes provinces. Il ne manque que l'Alberta.

## À temps plein ou à temps partiel : À vous de choisir!

La répartition entre les emplois à temps plein (+35,2 k) et les emplois à temps partiel (+40,9 k) a été presque égale.

## Les postes salariés dans le secteur privé ont mené le bal

En janvier, le secteur privé a pris le devant de la scène en créant 57,2 k emplois contre 8,4 k de moins dans le secteur public et +27,4 k de plus parmi les travailleurs autonomes.

## Voici pourquoi la croissance du marché de l'emploi aurait pu être beaucoup plus solide

Le graphique 3 indique que Statistique Canada a fait appel au facteur de désaisonnalisation le plus faible dans les annales dans la comparaison des mois de janvier au fil des ans. Tous les facteurs de désaisonnalisation les plus faibles ont été comptabilisés dans les trois dernières années, ce qui témoigne du parti pris de récence dans le calcul de ces facteurs.

Le graphique 4 vise à maîtriser ce parti pris en reprenant le même niveau d'emploi en chiffres non désaisonnalisés et en appliquant différents facteurs de désaisonnalisation dans l'ensemble des résultats techniques pour les mois de janvier comparables. La croissance de l'emploi aurait été encore plus solide, à tout autre facteur de désaisonnalisation historique, pour les mois de janvier comparables dans les annales. Dans quelle mesure? Dans des centaines de milliers, ce qui mettait manifestement mal à l'aise Statistique Canada, qui a donc comprimé le facteur de désaisonnalisation pour maîtriser la situation.

## De fortes incidences pour le PIB

Les heures de travail enregistrent un gain massif (graphique 5). Ils ont gagné encore 0,9 % sur un mois, en données désaisonnalisées, en janvier après avoir inscrit en décembre un gain révisé à la hausse de 0,7 % (contre 0,5 % initialement). C'est ce qui explique que les heures de travail ont peu varié au T4 (-0,7 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées), malgré un vigoureux bond de 5,2 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées au T1. Puisque le PIB est une notion qui s'entend des heures de travail multipliées par la productivité des travailleurs, les données sur les heures de travail se prêtent à de solides rapports sur le PIB pour décembre 2024, janvier 2025 et le premier trimestre de la nouvelle année.

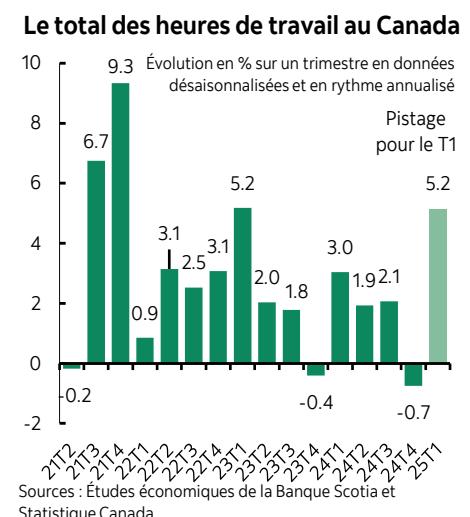
## Le taux de chômage a évolué à la baisse

Le taux de chômage a baissé d'un cran, à 6,6 %. En effet, la population active a augmenté de 61 k travailleurs, ce qui est moindre que le gain de 76 k emplois. Toujours est-il que la population active continue de croître très fortement : elle a comptabilisé une hausse nette de 225 k emplois dans les trois derniers mois.

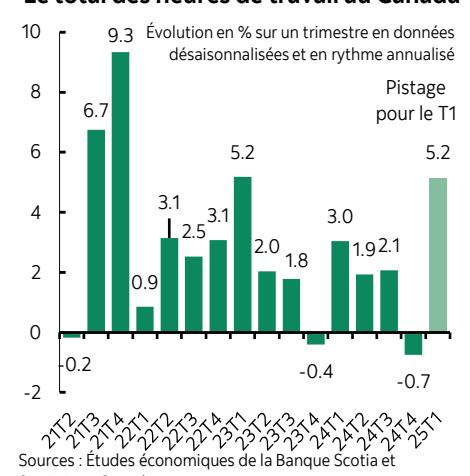
## La croissance des salaires dégringole

La croissance des salaires a dégringolé à 0,5 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées, contre 3,7 % en décembre (graphique 6). La moyenne mobile sur trois mois se chiffre à 0 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées; il s'agit de la moyenne la plus faible depuis mai 2021.

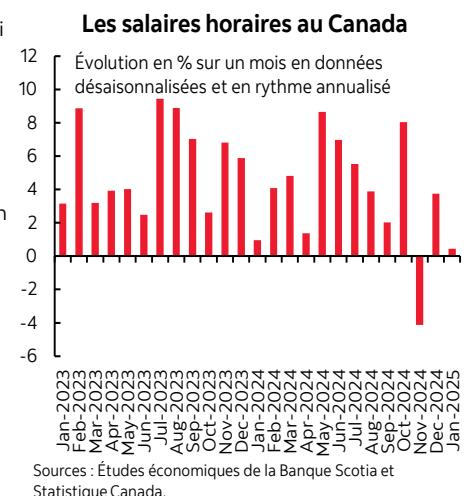
**Graphique 5**



**Le total des heures de travail au Canada**



**Graphique 6**



**Les salaires horaires au Canada**

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de coches de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

**Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.**

<sup>MD</sup> Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.