

### LA SEMAINE EN BREF

Le 7 mars 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)

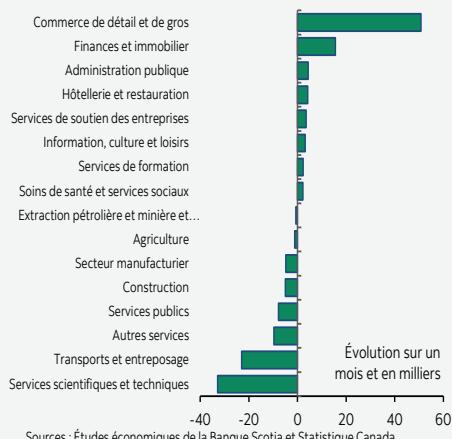
#### Graphique 1

<b>Répartition des emplois au Canada</b>	
<b>Provinces</b>	<b>Sur un mois</b>
Ontario	+16.9k
Manitoba	+0.9k
Saskatchewan	+0.5k
Terre-Neuve-et-Labrador	-0.4k
Île-du-Prince-Édouard	-0.5k
Nouveau-Brunswick	-1.5k
Alberta	-2.2k
Québec	-3.4k
Nouvelle-Écosse	-4.3k
Colombie-Britannique	-4.9k
<b>Types d'emplois</b>	<b>Sur un mois</b>
À temps plein	-19.7k
À temps partiel	+20.8k
Secteur public	+7.6k
Secteur privé	+10.2k
Travail autonome	-16.8k

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

#### Graphique 2

#### Évolution des niveaux d'emploi au Canada en février, par secteur



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

## Un rapport sous-chiffré sur l'emploi au Canada

- L'emploi a plafonné en février.**
- Le taux de chômage est resté stable parce que la population active a baissé.**
- La croissance des salaires s'est accélérée.**
- Les heures de travail, qui ont plombé le PIB de février, relèveront le PIB du T1.**
- La météo explique probablement en partie la léthargie des emplois et des heures de travail.**
- C'est surtout à cause des facteurs de désaisonnalisation faussés qu'il faut ignorer ce rapport.**
- La BdC devrait ne pas en tenir compte, ce qui n'a, d'une manière ou d'une autre, aucune importance pour la décision à rendre la semaine prochaine.**

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

Données réelles : 1,1/6,6

Banque Scotia : 20/6,7

Consensus : 20/6,7

Auparavant : 76/6,6

Le marché de l'emploi au Canada a été beaucoup plus vigoureux que ce que laisse entendre la modeste variation de synthèse des emplois (+1,1 k emplois). Le facteur de désaisonnalisation le plus faible dans les années est soumis à une approche d'estimation biaisée. En outre, la météo a joué un rôle important dans l'évolution à la baisse des emplois, des heures de travail et du bassin de main-d'œuvre, ce dont Statistique Canada aurait peut-être dû prendre en compte dans son facteur de désaisonnalisation.

Dans l'ensemble, je ne crois pas que la Banque du Canada sera inquiétée par ces chiffres. Ou du moins, il y a tout lieu de croire qu'elle ne le saura pas. Elle abaissera donc probablement les taux la semaine prochaine pour les mettre au neutre, compte tenu des effets pervers de l'incertitude. Tiff Macklem sera probablement sur ses gardes sur l'influence de ce biais.

Je vais parler d'abord des chiffres, puis des raisons pour lesquelles on ne devrait pas tenir compte de ce rapport.

#### Les détails — Grande ampleur de la léthargie

Le Canada n'a créé que 1 100 emplois le mois dernier. Le graphique 1 comprend certains détails.

L'Ontario a été la seule province à inscrire une croissance importante de l'emploi. Toutes les autres provinces ont essentiellement connu un calme plat.

Les emplois à temps plein ont reculé d'environ 20 k; l'emploi à temps partiel a augmenté essentiellement d'autant.

Dans le secteur privé, les emplois salariés ont mené le bal (+10 k); dans le secteur public, ils ont augmenté de l'ordre de 8 k, dont la moitié revient aux fonctionnaires.

Le travail autonome a perdu 17 k travailleurs, ce qui est la raison pour laquelle il ne faut pas tenir compte de la léthargie des chiffres de synthèse sur l'emploi. De nombreux emplois autonomes sont indispensables. Pour ma part, je les considère toujours comme des données de moindre qualité que les emplois salariés.

Le graphique 2 fait état de la répartition parmi les différents secteurs. Les gains essentiellement enregistrés dans le commerce de détail et le commerce de gros ont eu très peu d'ampleur, ce qui pourrait se répercuter sur le prochain rapport, puisque l'expiration du congé de TPS et de TVH pourrait avoir une plus grande influence. La plupart des secteurs n'ont pas bougé. Les baisses importantes, surtout dans deux secteurs, ont eu peu d'ampleur.

Le taux de chômage n'a pas évolué, à 6,6 %. En effet, la population active a perdu 17 k travailleurs; c'est pourquoi la régression du bassin des travailleurs actifs a compensé l'anémie des données de synthèse sur l'emploi. Le taux de participation a flanché de deux dixièmes à 65,3 % pour inscrire le chiffre le plus léthargique en quatre mois. Il s'agit de la première baisse de la taille de la population active des travailleurs actifs ou à la recherche d'un emploi depuis septembre 2022, et du recul le plus important

depuis juin 2022, tous dans les premiers jours volatils du rebond pandémique. Je ne sais pas trop pourquoi. Le ralentissement de l'immigration produit peut-être finalement ses effets puisqu'on s'y attendait depuis des mois. Ou peut-être que les travailleurs, devenus pessimistes, restés coincés dans la neige ou aux prises avec d'autres facteurs, ont cessé de chercher.

Les heures de travail ont accusé le coup (graphique 3). Elles ont fléchi de 1,3 % sur un mois en données désaisonnalisées. Elles inscrivent un gain de 1,4 % sur un trimestre en rythme désaisonnalisé et annualisé jusqu'à maintenant au T1 (graphique 4). Les heures de travail sont donc négatives pour le PIB de février; or, elles suivent toujours une orientation favorable pour le PIB du T1, puisque le PIB est le résultat de la multiplication des heures par la productivité de la population active. Le PIB canadien a pu compter sur un regain de productivité au T4, alors que le PIB du T1 profite d'un relèvement des heures de travail.

La croissance des salaires a explosé pour inscrire le gain le plus important depuis octobre (graphique 5). Les salaires ont gagné 6,1 % sur un mois en données désaisonnalisées et en rythme annualisé en février. Cette hausse n'est pas suffisante pour enrayer le fléchissement tendanciel des quatre derniers mois; elle est toutefois suffisante pour remettre en question sa durabilité.

#### LA MÉTÉO A DÉPRIMÉ LA CROISSANCE DE L'EMPLOI

Parlons maintenant des raisons pour lesquelles il faut ignorer ce rapport. D'abord, Statistique Canada fait savoir que les tempêtes de neige expliquent la baisse des heures de travail en février. La neige en février au Canada? Allons donc, c'est épouvantable. Mais sérieusement, si vous en avez été témoin, les précipitations de neige ont été ridiculement beaucoup plus importantes que celles des années précédentes. Voici ce qu'a déclaré Statistique Canada :

« En raison de tempêtes hivernales importantes, des régions du centre et de l'est du Canada ont été ensevelies sous la neige pendant la semaine de référence de l'EPA (du 9 au 15 février). Au total, 429 000 employés ont perdu des heures de travail pendant une partie de la semaine en raison des conditions météorologiques (données non désaisonnalisées). Ce nombre est plus de quatre fois supérieur au nombre moyen d'employés qui ont perdu des heures de travail en raison des conditions météorologiques en février au cours des cinq dernières années (96 000). »

Je pense que la météo a probablement ralenti la croissance de l'emploi dans certains secteurs qui sont sans doute sensibles au temps qu'il fait, par exemple les restaurants et les bars, l'information, la culture et les loisirs ainsi que la construction, entre autres.

#### Les facteurs de désaisonnaliation ne valent rien

Le graphique 6 nous apprend que le facteur de désaisonnaliation appliqué par Statistique Canada a été le plus faible pour tous les mois de février dans les annales. Les facteurs de désaisonnaliation sont calculés d'après un fort biais de récence, qui priviliege par les résultats techniques des dernières années. Tous les facteurs les plus faibles dans les annales portent sur les années récentes, et on ne sait pas vraiment pourquoi. Il se pourrait que ce soit en partie attribuable à la chronologie des chocs de la pandémie sur l'économie, aux soubresauts dans la reprise de l'activité économique et aux mesures de relance. Il se pourrait qu'il s'agisse d'une tendance en quelque sorte plus approfondie puisque les facteurs de désaisonnaliation étaient relativement plus léthargiques même dans les années qui ont précédé la pandémie.

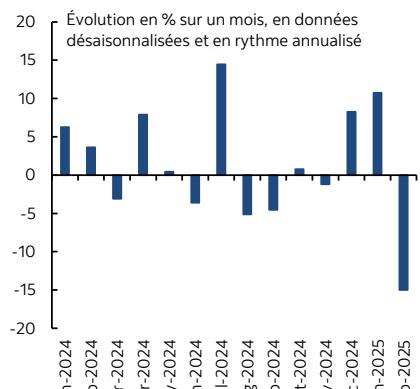
Le graphique 7 indique que le chiffre anémique de l'emploi ne s'explique pas vraiment par la variation en chiffres non désaisonnalisés. Cette anémie est en quelque sorte normale pour un mois de février. C'est pourquoi l'application d'un facteur de désaisonnaliation atomique dans les annales pour le mois de février a été le principal facteur de la léthargie du chiffre des emplois en rythme désaisonnalié.

Ce qu'il y a aussi de curieux, c'est qu'on ne sait pas pourquoi le jugement de Statistique Canada n'est pas prépondérant par rapport à ce que lui apprennent ses modèles de facteurs de désaisonnaliation, surtout dans un mois où la neige et la météo en général ont été nettement pires qu'un mois de février normal.

Dans quelle mesure s'agit-il d'un enjeu important? Le graphique 8 indique que peu importe le facteur de désaisonnaliation, sauf le facteur historiquement faible cette fois, le Canada aurait inscrit une importante croissance de l'emploi.

**Graphique 3**

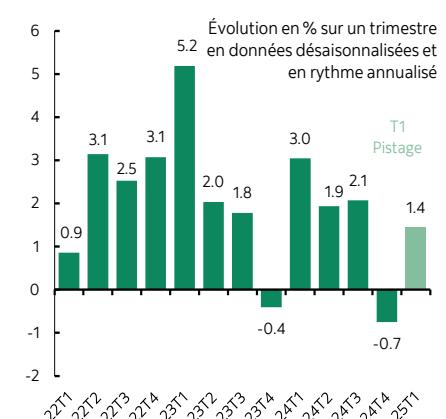
#### Le total des heures de travail au Canada



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

**Graphique 4**

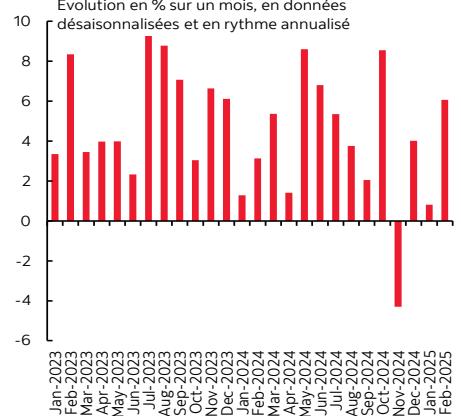
#### Le total des heures de travail au Canada



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

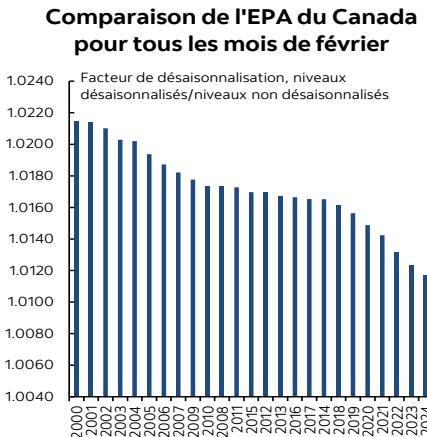
**Graphique 5**

#### Les salaires horaires au Canada

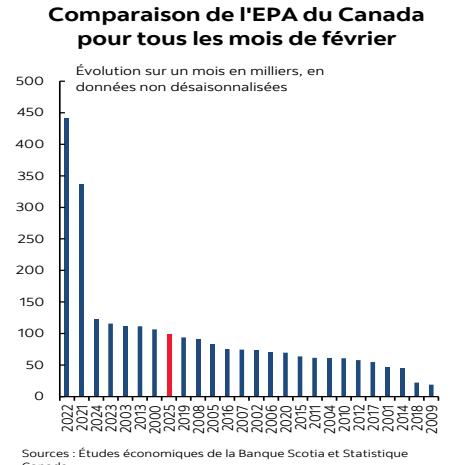


Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

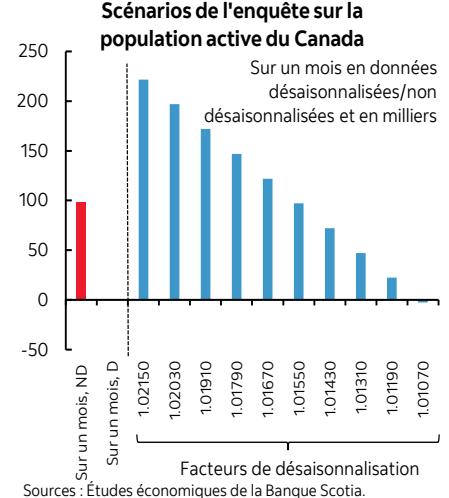
En bref, la météo et ce qui constitue à mon avis des facteurs de désaisonnalisation probablement peu fiables sont deux très bonnes raisons de reléguer ce rapport aux oubliettes. Il faut dire aussi que l'emploi accuse un décalage sur la conjoncture; c'est pourquoi il faudrait prioriser nettement plus les débats prospectifs, par exemple en se demandant si la politique commerciale américaine reviendra à la raison et dans quelle mesure elle pourrait influer à terme sur la croissance tendancielle de l'emploi.

**Graphique 6**

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

**Graphique 7**

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

**Graphique 8**

Sources : Études économiques de la Banque Scotia.

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.