

24 septembre 2026

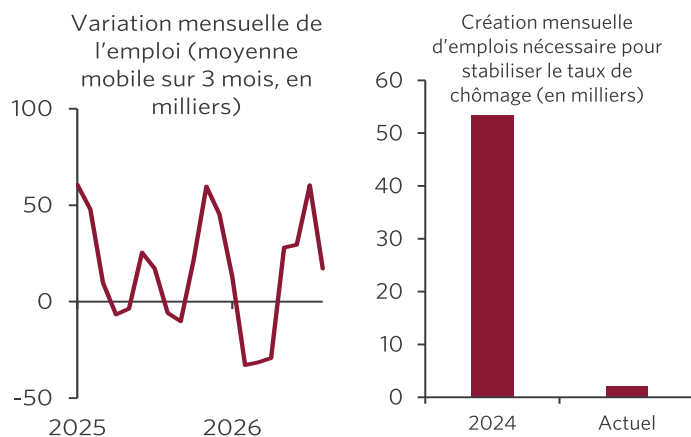
Tensions commerciales, stabilité de l'emploi

par Benjamin Tal benjamin.tal@cibc.com et Katherine Judge katherine.judge@cibc.com

La situation empirera probablement avant de s'améliorer. Les tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis ne seront pas résolues de sitôt, et nous nous attendons à voir une baisse importante du taux de croissance au Canada au quatrième trimestre. Si les tarifs douaniers imposés au Canada demeurent en place et que se concrétisent d'autres mesures dont le pays est menacé, la croissance canadienne pourrait demeurer anémique en 2027.

Mais même si, comme nous nous y attendons dans notre scénario de base, le Canada et les États-Unis concluent une entente pour réduire les tarifs douaniers, les négociations de cet été donnent à penser qu'il y aura suffisamment d'obstacles en place pour réduire d'environ un demi-point de pourcentage la croissance du PIB du Canada au cours de la prochaine année. L'une des raisons pour lesquelles nous nous attendons à ce que les dommages dans ce scénario de base restent maîtrisables, c'est que, selon notre évaluation, le marché de l'emploi est dans une situation un peu plus saine qu'il n'y paraît au moment d'aborder ces difficultés. Les chiffres qui font les manchettes fluctuent, mais sous la surface, où se cachent habituellement les faiblesses du marché de l'emploi, les conditions sont plus solides qu'on pourrait s'y attendre, deux ans après le début du différend commercial avec les États-Unis.

Graphique 1: La croissance de l'emploi a été instable (g.); le rythme nécessaire pour stabiliser le taux de chômage a fortement diminué (d.)



Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

Croissance de l'emploi à l'équilibre

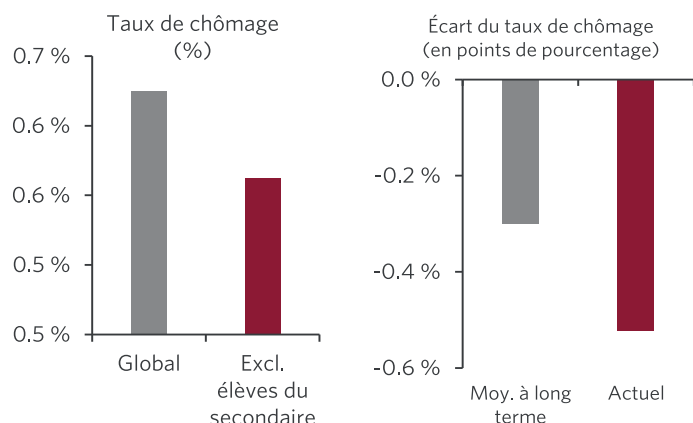
La croissance de l'emploi a été très instable dernièrement, mais au-delà des fluctuations, le rythme de création d'emplois demeure respectable dans les circonstances (Graphique 1, à gauche). Au cours des six derniers mois, l'économie a créé 136 000 nouveaux emplois, comparativement à 81 000 au cours de la période de six mois précédente, selon l'Enquête sur la population active. Les données sur l'emploi salarié de l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail pour les six derniers mois disponibles montrent une amélioration semblable.

De plus, la croissance mensuelle de l'emploi est de plus en plus évaluée par rapport à un repère qui évolue. La question clé n'est pas simplement de savoir si la croissance mensuelle de l'emploi ralentit, mais si le rythme de création d'emplois nécessaire pour stabiliser le taux de chômage diminue lui-même. À cet égard, la tendance est claire: la croissance de l'emploi nécessaire pour stabiliser le taux de chômage au Canada est en baisse. Autrement dit, un chiffre de création d'emplois plus faible au cours des prochains trimestres pourrait être moins négatif qu'un résultat semblable l'aurait été au cours des années précédentes. Nous estimons que la croissance mensuelle de l'emploi nécessaire pour stabiliser le taux de chômage se situe aujourd'hui à environ 2 000 emplois, contre plus de 50 000 en 2024 (Graphique 1, à droite). Ce n'est pas une surprise dans un contexte de stagnation de la population active.

Le facteur jeunesse

Le rythme de création d'emplois nécessaire pour stabiliser le taux de chômage est faible et continue de diminuer, ce qui limitera toute détérioration rapide de ce taux dans un proche avenir. À 6,4 %, le taux de chômage n'est supérieur que d'environ 0,6 point de pourcentage à notre estimation du niveau neutre. Et même là, le taux réel pourrait être inférieur. Comme nous l'avons indiqué dans des analyses précédentes, le nombre d'heures de travail perdues associé au taux de chômage des jeunes est moins élevé que ne le laissent croire les chiffres qui font les manchettes. Le taux officiel comprend les jeunes de 15 à 19 ans qui font des études secondaires et qui cherchent aussi un emploi. Comme leur activité principale est d'étudier, les emplois que recherchent ces élèves comporteraient généralement moins d'heures par semaine.

Graphique 2: Le taux de chômage serait plus faible si les élèves du secondaire étaient exclus (g.); l'écart est exceptionnellement grand à l'heure actuelle (d.)



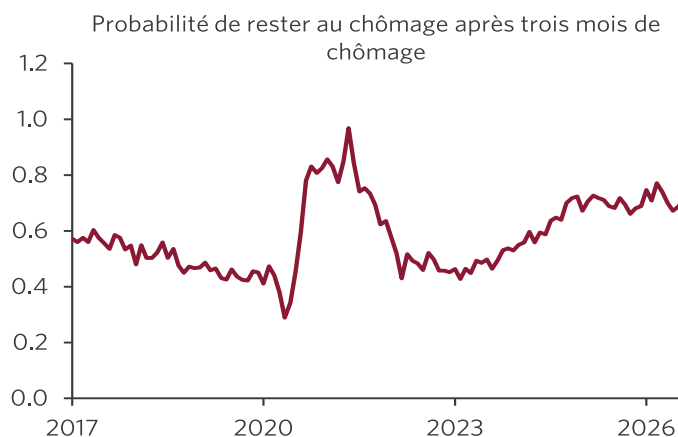
Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

L'exclusion des élèves du secondaire du calcul du taux de chômage fait passer celui de ce groupe d'âge de plus de 20 % à 6,4 %, selon les données d'avril, les dernières disponibles. Le fait d'exclure les élèves du secondaire du calcul du taux de chômage national le réduit d'environ 0,5 point de pourcentage. Autrement dit, sans les élèves du secondaire comptés comme « sans emploi », le taux de chômage au Canada serait d'environ 5,9 % aujourd'hui (Graphique 2, à gauche). Cela dit, le taux de chômage correspondant au « plein emploi » serait lui aussi plus faible si l'on excluait les 15 à 19 ans. De plus, par le passé, l'exclusion des élèves du secondaire n'a réduit que de 0,3 point de pourcentage le taux de chômage officiel publié (Graphique 2, à droite).

La composition du chômage

La durée relativement longue du chômage est une source de vulnérabilité souvent mentionnée par la Banque du Canada. À tout moment, le taux de chômage tient compte à la fois des personnes nouvellement au chômage et de celles qui le sont

Graphique 4: Le risque de chômage de longue durée augmente

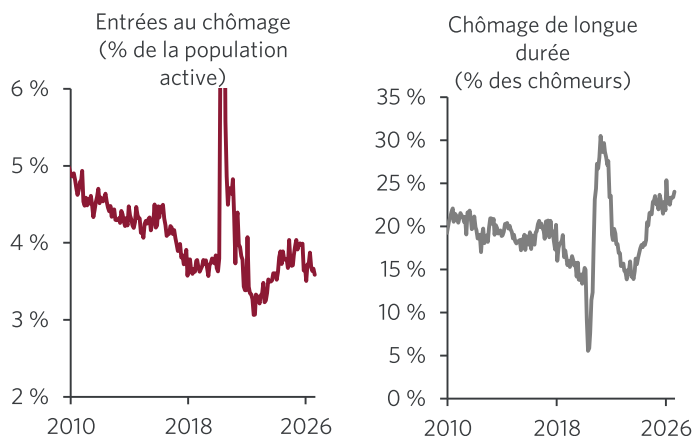


Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

depuis un certain temps. Par conséquent, une hausse du taux de chômage peut s'expliquer non seulement par l'augmentation du rythme des pertes d'emploi, mais aussi par l'allongement de la durée moyenne de la période de chômage des personnes. Le graphique 3 illustre ces deux forces. Le taux d'entrée au chômage, qui mesure le rythme auquel des personnes se retrouvent au chômage, est actuellement relativement faible malgré une hausse récente. Toutefois, la part du chômage de longue durée, qui correspond à une période de chômage de 27 semaines ou plus, augmente et dépasse nettement le niveau observé avant la pandémie de COVID-19.

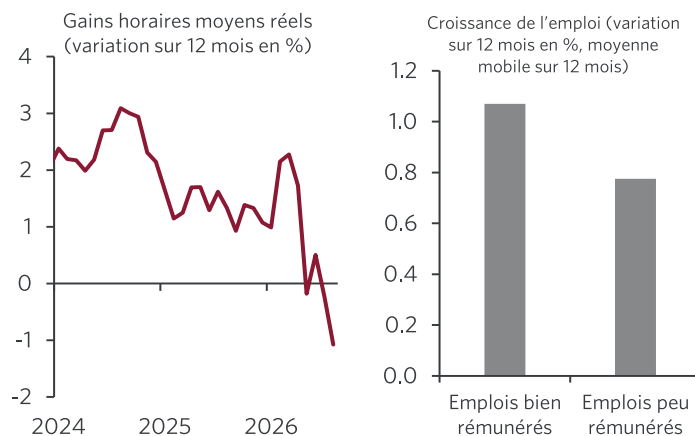
La récente augmentation de la probabilité de rester au chômage après avoir été au chômage pendant moins de trois mois est conforme à cette tendance. Cette mesure approximative de la probabilité de rester au chômage correspond au rapport entre le nombre de personnes au chômage depuis plus de trois mois et le nombre, trois mois auparavant, de personnes au chômage depuis moins de trois mois. Elle se situe actuellement à un niveau nettement supérieur à celui d'avant la pandémie de COVID-19 (Graphique 4). La difficulté vient du fait qu'en

Graphique 3: Le taux d'entrée au chômage diminue (g.), mais les personnes déjà au chômage y restent plus longtemps (d.)



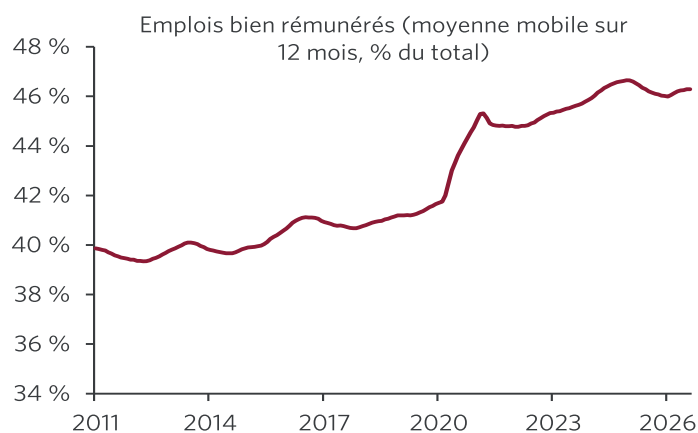
Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 5: La croissance des salaires réels moyens stagne (g.), mais la composition de l'emploi semble meilleure (d.)



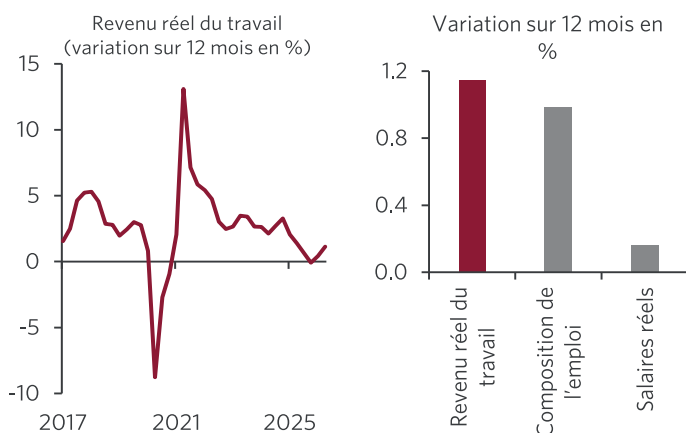
Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 6: Part des emplois bien rémunérés en hausse



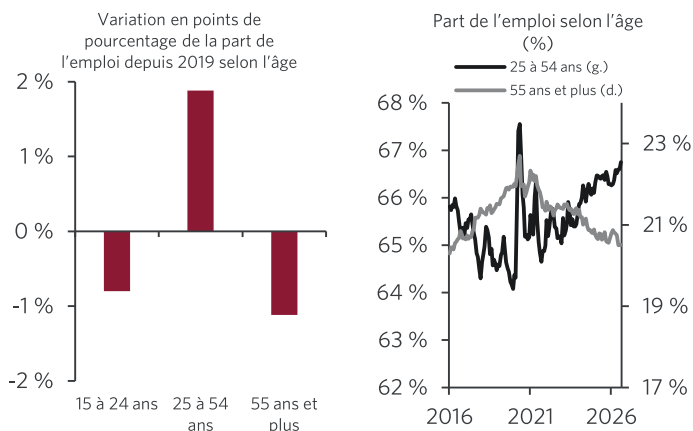
Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 7: La croissance du revenu réel du travail se maintient (g.) grâce à des emplois de meilleure qualité (d.)



Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 8: Évolution démographique de la main-d'œuvre



Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

général, la Banque du Canada ne peut agir que sur le taux d'entrée au chômage, qui ne pose manifestement aucun problème. La hausse du chômage de longue durée est en grande partie attribuable à une inadéquation sur le marché du travail et échappe donc, dans une certaine mesure, au champ d'action de la politique monétaire.

Composition de l'emploi

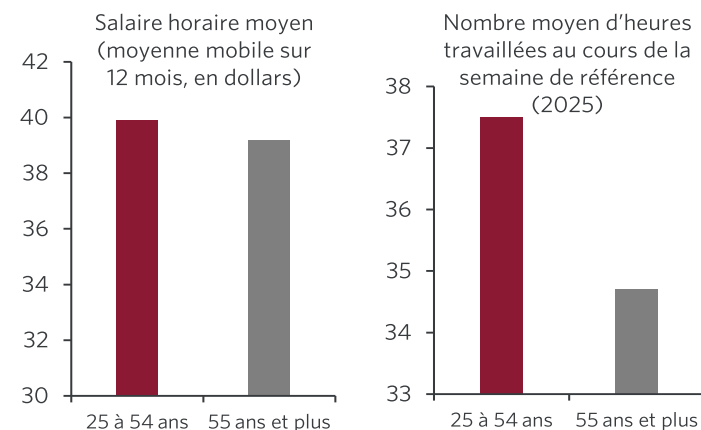
Toute variation du revenu du travail est une combinaison de la croissance des salaires et de la variation de la composition des emplois sur le marché. Comme l'illustre le graphique 5, la croissance des salaires réels a chuté récemment, mais la composition de l'emploi s'est améliorée depuis un an. Les professions bien rémunérées, c'est-à-dire celles où le salaire horaire est supérieur à la moyenne, ont dominé la croissance de l'emploi, surtout parmi le personnel professionnel des soins de santé et celui des sciences naturelles et appliquées. Les emplois bien rémunérés représentent maintenant 46 % des emplois, soit une hausse de 5 points de pourcentage par rapport à la part d'avant la COVID-19 (Graphique 6). Cette amélioration de la composition de l'emploi a contribué à soutenir la croissance du revenu réel du travail, qui s'est légèrement accélérée au deuxième trimestre, ce qui a masqué la faiblesse observée dans la croissance des salaires réels (Graphique 7).

Le facteur démographique

On ne peut pas évaluer pleinement le marché de l'emploi et sa composition sans examiner les principales forces démographiques qui le façonnent. Le graphique 8 illustre clairement la substitution qui s'opère actuellement entre les travailleurs en âge de travailler et les cohortes des 55 ans et plus ainsi que des jeunes.

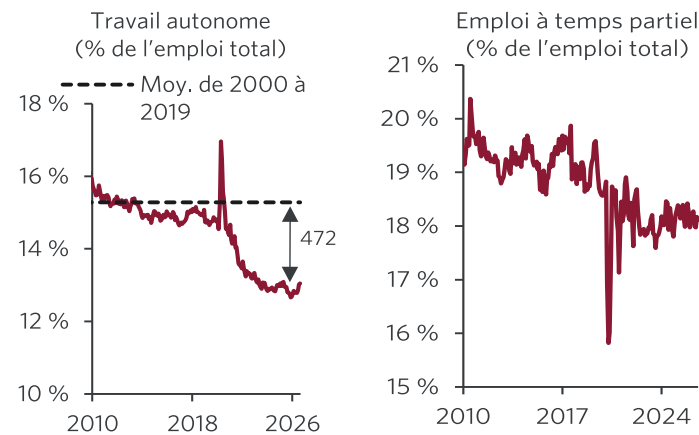
Que signifie cette tendance démographique pour l'inflation des salaires? Les jeunes représentent toujours une part relativement faible de l'emploi, à 13 %. Le remplacement des travailleurs de 55 ans et plus par ceux en âge de travailler a donc une plus grande incidence. Depuis un an, l'emploi chez les

Graphique 9: Les travailleurs de 55 ans et plus gagnent à peu près le même salaire que ceux en âge de travailler (g.), mais travaillent moins d'heures (d.)



Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 10: Parts plus faibles du travail autonome (g.) et de l'emploi à temps partiel (d.)



Sources: Statistique Canada, Banque CIBC

55 ans et plus a diminué de 22 000, tandis qu'il a augmenté de 223 000 chez les travailleurs en âge de travailler. Les salaires moyens de ces cohortes d'âges sont relativement semblables (Graphique 9, à gauche), ce qui signifie que l'incidence de cette tendance sur l'inflation des salaires est négligeable. L'effet le plus important concerne le nombre total d'heures travaillées dans l'économie. Les travailleurs de 55 ans et plus représentent une part décroissante du marché du travail, et bon nombre de ceux qui conservent un emploi réduisent graduellement le nombre d'heures qu'ils travaillent (Graphique 9, à droite). Comme les travailleurs qui font moins d'heures sont moins nombreux, l'effet démographique net sur le nombre total d'heures travaillées est donc légèrement positif.

Recul du travail autonome et de l'emploi à temps partiel

Un autre aspect favorable du marché de l'emploi se reflète dans les tendances du travail autonome. De nombreux travailleurs ont quitté le travail autonome pendant la pandémie de COVID-19 et n'y sont pas retournés par la suite. Par conséquent, le nombre de travailleurs autonomes est inférieur de près de 500 000 à son niveau d'avant la pandémie de COVID-19 (Graphique 10, à gauche), et l'emploi salarié représente 63 % des emplois créés depuis un an. Bien que cela soit difficile à quantifier, il est raisonnable de supposer qu'une grande partie des personnes qui ont quitté le travail autonome pendant et après la pandémie de COVID-19 occupaient des emplois de qualité relativement faible. Tout passage à l'emploi salarié peut donc être considéré comme positif du point de vue de la composition de l'emploi.

La part de l'emploi à temps partiel est également très faible (Graphique 10, à droite), et le nombre de travailleurs qui déclarent travailler à temps partiel en raison de la conjoncture économique n'est pas plus élevé qu'en 2019. Depuis un an, seule 17 % de la création d'emplois est attribuable à des postes à temps partiel. C'est manifestement une bonne nouvelle pour la qualité de l'emploi, car ces emplois ont tendance à être moins bien rémunérés.

Ces facteurs ont probablement contribué à l'augmentation du nombre d'heures travaillées au cours des derniers mois. Le nombre d'heures effectivement travaillées a augmenté de 1,4 % sur 12 mois, plus rapidement que l'emploi total, qui a progressé de 1,0 % sur 12 mois.

Tout parcours dépend de son point de départ. Pour le marché canadien de l'emploi, les prochains trimestres seront probablement difficiles, car les effets directs et indirects de la guerre commerciale actuelle nuiront à la croissance de l'emploi. Malgré tout, le marché de l'emploi semble aborder cette période dans une position relativement solide, ce qui devrait aider à limiter les dommages. Cela dit, il est peu probable que ce point de départ favorable suffise à inciter la Banque du Canada à relever les taux à court terme, car les perspectives du marché de l'emploi pourraient s'assombrir considérablement si aucun progrès n'est réalisé pour apaiser les tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis.

Contacts:

Avery Shenfeld
avery.shenfeld@cibc.com

Benjamin Tal
benjamin.tal@cibc.com

Andrew Grantham
andrew.grantham@cibc.com

Katherine Judge
katherine.judge@cibc.com

Helen Lao
helen.lao@cibc.com

CIBC Capital Markets
PO Box 500
161 Bay Street, Brookfield Place
Toronto, Canada, M5J 2S8
[Bloomberg @ CIBC](#)

economics.cibccm.com

CIBC Capital Markets is a trademark brand name under which Canadian Imperial Bank of Commerce ("CIBC"), its subsidiaries and affiliates (including, without limitation, CIBC World Markets Inc., CIBC World Markets Corp. and CIBC Capital Markets (Europe) S.A.) provide different products and services to our customers around the world. Products and/or services offered by CIBC include corporate lending services, foreign exchange, money market instruments, structured notes, interest rate products and OTC derivatives. CIBC's Foreign Exchange Disclosure Statement relating to guidelines contained in the FX Global Code can be found at www.cibccm.com/fxdisclosure. Other products and services, such as exchange-traded equity and equity options, fixed income securities and futures execution of Canadian securities, are offered through directly or indirectly held subsidiaries of CIBC as indicated below.

Distribution

This report is written by the economics team at CIBC Capital Markets and is not the product of a CIBC Capital Markets research department. This report is issued and approved for distribution: (a) in Canada, by CIBC World Markets Inc., a member of the Canadian Investment Regulatory Organization, the Toronto Stock Exchange, the TSX Venture Exchange and a Member of the Canadian Investor Protection Fund; and (b) in the United States, by either: (i) CIBC World Markets Inc. for distribution only to U.S. Major Institutional Investors ("MII") (as such term is defined in SEC Rule 15a-6) or (ii) CIBC World Markets Corp., a member of the Financial Industry Regulatory Authority. U.S. MIIs receiving this report from CIBC World Markets Inc. (the Canadian broker-dealer) are required to effect transactions (other than negotiating their terms) in securities discussed in the report through CIBC World Markets Corp. (the U.S. broker-dealer).

This report is provided, for informational purposes only, to institutional investor and retail clients of CIBC World Markets Inc. in Canada and does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any securities discussed herein, including (without limitation) in any jurisdiction where such offer or solicitation would be prohibited.

The distribution of this report in the United Kingdom is being made only to, or directed only at, persons falling within one or more of the exemptions from the financial promotion regime in section 21 of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) ("FSMA") including, without limitation, to the following:

- authorised firms under FSMA and certain other investment professionals falling within article 19 of the FSMA (Financial Promotion) Order 2005 ("FPO") and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment;
- high value entities falling within article 49 FPO and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment; and
- persons who receive this presentation outside the United Kingdom.

The distribution of this report to any other person in the United Kingdom is unauthorised and may contravene FSMA. No person falling outside such categories should treat this report as constituting a promotion to them or rely or act on it for any purposes whatsoever. This report is distributed solely to eligible counterparties or professional clients and not retail clients as defined in point (8) of Article 2 of Regulation (EU) No 2017/565 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018.

For all other jurisdictions, this report is distributed solely to institutional clients and not retail clients as defined by the applicable securities legislation and regulation to which CIBC Capital Markets may be subject in any jurisdiction.

Miscellaneous

This report does not take into account the investment objectives, financial situation or specific needs of any particular client of CIBC. Before making an investment decision on the basis of any information contained in this report, the recipient should consider whether such information is appropriate given the recipient's particular investment needs, objectives and financial circumstances. CIBC suggests that, prior to acting on any information contained herein, you contact one of our client advisers in your jurisdiction to discuss your particular circumstances. Since the levels and bases of taxation can change, any reference in this report to the impact of taxation should not be construed as offering tax advice; as with any transaction having potential tax implications, clients should consult with their own tax advisors. Past performance is not a guarantee of future results.

The information and any statistical data contained herein were obtained from sources that we believe to be reliable, but we do not represent that they are accurate or complete, and they should not be relied upon as such. All estimates and opinions expressed herein constitute judgments as of the date of this report and are subject to change without notice.

This report may provide addresses of, or contain hyperlinks to, Internet web sites. CIBC has not reviewed the linked Internet web site of any third party and takes no responsibility for the contents thereof. Each such address or hyperlink is provided solely for the recipient's convenience and information, and the content of linked third-party web sites is not in any way incorporated into this document. Recipients who choose to access such third-party web sites or follow such hyperlinks do so at their own risk.

Unauthorized use, distribution, duplication or disclosure without the prior written permission of CIBC World Markets Inc. is prohibited by law and may result in prosecution.

CIBC Capital Markets and the CIBC Logo Design are trademarks of CIBC, used under license.