



## Actions

Devises locales, cours seulement, variation en %

	2025-06-06	Semaine	CT	DDA	1 an
Composé S&PTSX	26 429	1,0 %	6,1 %	6,9 %	18,9 %
S&P/TSX des titres à petite cap.	893	4,2 %	9,3 %	9,6 %	15,5 %
S&P 500	6 000	1,5 %	6,9 %	2,0 %	12,1 %
NASDAQ	19 530	2,2 %	12,9 %	1,1 %	13,7 %
Russell 2000	2 132	3,2 %	6,0 %	-4,4 %	4,0 %
FTSE 100 du R.-U.	8 838	0,7 %	3,0 %	8,1 %	6,7 %
Euro Stoxx 50	5 430	1,2 %	3,5 %	10,9 %	7,1 %
Nikkei 225	37 742	-0,6 %	6,0 %	-5,4 %	-2,5 %
MSCI China (USD)	74	2,4 %	0,1 %	14,7 %	22,7 %
MSCI ME (USD)	1 183	2,2 %	7,4 %	10,0 %	10,2 %

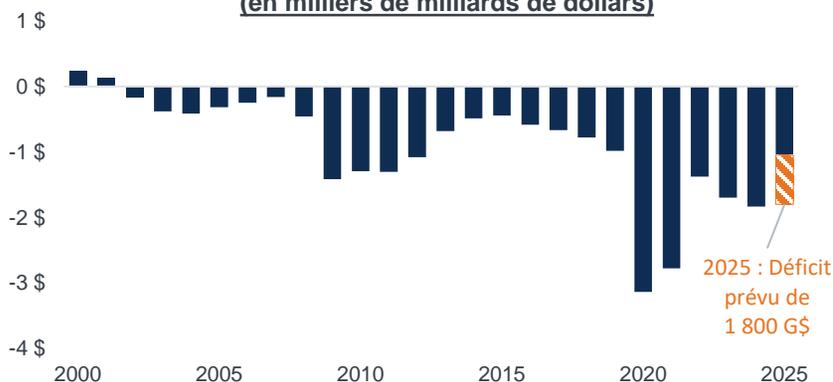
## Titres à revenu fixe

Rendement total, variation en %

	2025-06-06	Semaine	CT	DDA	1 an
Obligataire universel FTSE Canada	1 176	-0,7 %	-1,4 %	0,6 %	4,8 %
Obligataire de sociétés FTSE Canada	1 461	-0,5 %	-0,3 %	1,5 %	6,9 %
Bloomberg Canada High Yield	196	0,3 %	1,1 %	2,2 %	6,5 %

## Graphique de la semaine : Rien n'arrête ce train

**Excédent/déficit des États-Unis (-) par exercice (en milliers de milliards de dollars)**



## Taux d'intérêt — Canada

Variation (points de base)

	2025-06-06	Semaine	CT	DDA	1 an
Bon Trésor 3 mois	2,66	2	4	-50	-198
Oblig. du Can. à 2 ans	2,70	11	24	-23	-124
Oblig. du Can. à 10 ans	3,34	14	37	11	-5
Oblig. du Can. à 30 ans	3,58	11	36	25	27

## Produits de base, devises

En \$ US, variation en %

	2025-06-06	Semaine	CT	DDA	1 an
\$ CA	0,730	0,3 %	5,1 %	5,0 %	-0,2 %
Indice dollar amér.	99,19	-0,1 %	-4,8 %	-8,6 %	-4,7 %
Pétrole (West Texas)	64,58	6,2 %	-9,7 %	-10,0 %	-14,5 %
Gaz naturel	3,78	9,8 %	-15,4 %	7,4 %	8,0 %
Or	3 310	0,6 %	6,0 %	26,1 %	39,3 %
Cuivre	4,85	3,6 %	-4,6 %	18,5 %	3,5 %

## Rendements sectoriels canadiens

Cours seulement, variation en %

	Semaine	DDA
Énergie	1,8 %	0,8 %
Matériaux	3,3 %	28,9 %
Produits industriels	-0,5 %	4,8 %
Consom. disc.	0,4 %	9,2 %
Tech. info	1,5 %	2,2 %
Soins de santé	-0,9 %	-15,9 %
Services financiers	0,7 %	5,8 %
Consom. cour.	-1,3 %	4,4 %
Services de comm.	-0,4 %	-0,7 %
Services publics	-0,8 %	6,9 %
Immobilier	0,4 %	5,2 %

Lorsque Elon Musk s'est joint à la campagne électorale du président Trump l'année dernière, l'un des principaux cris de ralliement étaient la **maîtrise du déficit budgétaire galopant des États-Unis**, ce qui a abouti à la nomination de Musk à la tête du Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE). Mais la brouille publique entre Musk et Trump cette semaine, combinée à la volonté des républicains de faire adopter le « One Big Beautiful Bill » (le « grand et superbe projet de loi » révèle une réalité plus dure : **rien n'arrête ce train budgétaire**.

Malgré les signaux d'alarme, l'adoption de justesse du projet de loi à la Chambre des représentants avec seulement une voix d'avance témoigne des profondes divisions dans le camp des républicaines. Pour faire passer le projet, les législateurs ont fait des concessions sur les dépenses afin d'apaiser les intérêts locaux, diluant ainsi le message de rigueur budgétaire du parti. Si les manchettes mettent l'accent sur les hausses d'impôt de 450 milliards de dollars qui seront évitées à court terme grâce au prolongement du Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) de 2017, de nouvelles dépenses discrétionnaires sapent le discours de restrictions. **Comme le montre le graphique de cette semaine, les États-Unis restent sur la bonne voie de déficits annuels consécutifs de 1 800 milliards de dollars, la dette nationale dépassant déjà 36 000 milliards de dollars.**

Selon le Congressional Budget Office (CBO), le projet de loi augmentera les déficits de 2 400 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie. Le préjudice résulte en grande partie des pertes de revenus de 3 700 milliards de dollars liées aux baisses d'impôt, notamment la prolongation de la TCJA et de nouvelles mesures comme l'exonération des pourboires de l'impôt sur le revenu. Ces pertes ne sont que partiellement compensées par des coupes budgétaires de 1 300 milliards de dollars, principalement dans le programme Medicaid et les allocations SNAP. Si l'on ajoute les 551 milliards de dollars de coûts supplémentaires du service de la dette, le total...

...des répercussions budgétaires s'élève à 3 000 milliards de dollars, ce qui portera la dette détenue par le public de 117 % à 124 % du PIB d'ici 2034. Les droits de douane sont l'inconnue de cette équation budgétaire. Une analyse distincte du CBO estime que **les droits de douane proposés par Trump pourraient réduire le déficit de 2 800 milliards de dollars au cours de la même période**. Mais ce rapport est assorti d'une mise en garde importante : l'estimation suppose que les droits de douane sont permanents et qu'ils demeurent aux niveaux actuels, une hypothèse que le CBO lui-même reconnaît comme étant très incertaine.

**Le marché obligataire réagit.** Le taux des obligations du Trésor à 10 ans est remonté à 4,50 % la semaine dernière, en partie à la suite de la publication de solides données sur l'emploi (voir ci-dessous), mais reflète également les préoccupations croissantes à l'égard de la viabilité des finances publiques. Les charges d'intérêts nettes, qui ont dépassé les dépenses de défense en 2023, devraient atteindre 1 000 milliards de dollars cette année, absorbant entre 15 % et 20 % des recettes fiscales, **un seuil qui a toujours déclenché des mesures d'austérité. Comme 9 000 milliards de dollars de dette arrivent à échéance, le refinancement à des taux plus élevés ne fait qu'alourdir le fardeau.** Le récent appel de Trump à réduire les taux de 1 % vise à alléger cette pression, mais le président de la Fed, M. Powell, reste dans une situation difficile : l'inflation persiste, le marché de l'emploi demeure résilient et les pressions sur les prix liées aux droits de douane augmentent. **Un assouplissement prématuré risque de nuire à la crédibilité de la Fed et d'exacerber la récente faiblesse du dollar.**

La récente dégradation du crédit souverain de Moody's le mois dernier évoquait précisément ces risques. Les outils de liquidité du Trésor s'amenuisent, et la récente adjudication peu convaincante d'obligations à 20 ans laisse entrevoir l'appétit fragile des investisseurs. Alors que le resserrement quantitatif de la Fed se poursuit, une forte hausse des taux pourrait l'obliger à revenir à un assouplissement quantitatif, ce qui augmenterait le risque d'une relance de l'inflation. La combinaison actuelle de droits de douane, de réductions d'impôt et de trousse d'outils en constante expansion de la Fed pourrait retarder l'accident, **mais sans réforme structurelle, la stabilisation budgétaire demeure hors de portée.**

À moins d'un ralentissement économique marqué, les taux à long terme, en particulier ceux des obligations du Trésor à 10 ans, devraient encore augmenter, ce qui aura pour effet de resserrer les conditions financières, pourrait réduire les évaluations boursières et compromettre la forte reprise du marché boursier. L'adjudication d'obligations du Trésor à 30 ans de cette semaine sera une nouvelle occasion de tester la confiance des investisseurs mondiaux à l'égard de la crédibilité budgétaire des États-Unis.

## Des mains calmes

Malgré une nouvelle semaine de volatilité, les actions mondiales ont réussi à grimper, grâce à l'optimisme suscité par les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine à la fin de la semaine. Jeudi, les présidents Trump et Xi ont eu leur première conversation téléphonique depuis l'investiture de Trump, instaurant un ton constructif en prévision de la reprise des négociations commerciales prévue le 9 juin à Londres. Les marchés ont également salué l'engagement de la Chine à rétablir les exportations d'aimants de terres rares, des intrants essentiels pour les constructeurs automobiles américains qui risquent de devoir arrêter leur production.

## Revue hebdomadaire

- La Banque du Canada (BdC) a maintenu le Canada taux du financement à un jour à 2,75 % pour une deuxième réunion consécutive. L'incertitude entourant les droits de douane américains a motivé cette décision, mais les décideurs ont souligné que de nouvelles baisses de taux pourraient s'avérer nécessaires en cas de ralentissement économique.
- La Banque centrale européenne (BCE) a baissé ses taux d'intérêt directeurs de 25 pb, ramenant le taux de la facilité de dépôt à 2,0 %, le principal taux de refinancement à 2,15 % et le taux marginal des prêts à 1,50 %.
- Au Canada, les emplois (en mai) ont augmenté de 8 800 (contre des attentes de -10 000), après la hausse de 7 400 emplois le mois précédent. Le taux de chômage est passé de 6,9 % à 7 %, tandis que le taux de participation s'est maintenu à 65,3 %.
- Aux É.-U., les emplois non agricoles (en mai) ont augmenté de 139 000 (contre des attentes de 126 000). Toutefois, les données des deux mois précédents ont été révisées à la baisse d'un nombre total de 95 000 emplois. Le taux de chômage est demeuré stable à 4,2 %, alors que le taux de participation a reculé à 62,4 % (depuis 62,6 %). Le salaire horaire moyen a augmenté de 0,4 % sur un mois, ce qui maintient le rythme annuel à 3,9 %.
- Les demandes initiales de prestations d'assurance-emploi hebdomadaires aux États-Unis (au 31 mai) ont augmenté de 219 000 (contre des attentes de 235 000), en hausse par rapport à 239 000.
- Contre toute attente, les offres d'emploi selon les données JOLTS aux É.-U. (en avr.) ont augmenté à 7,39 millions, contre 7,20 millions pour le mois précédent. Le taux de démission est passé de 2,1 % à 2,0 %, tandis que le taux de mises à pied est passé de 1,0 % à 1,1 %.
- Le déficit commercial des marchandises du Canada (en avr.) s'est élargi pour atteindre le chiffre record de 7,1 milliards \$ (contre des attentes de 1,5 milliard \$), en hausse depuis un montant revu à la hausse de 2,3 milliards \$ le mois précédent. Les exportations ont chuté de 10,8 % sur un mois, soit la plus forte baisse depuis la pandémie, en raison d'une baisse de 17 % des véhicules et des pièces automobiles dans un contexte de droits de douane sur les automobiles.
- Aux É.-U., l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier (en mai) s'est dégradé à 48,5 (contre des attentes de 49,5), en recul depuis 48,7 pour le mois précédent. Quant à l'indice ISM des directeurs d'achats du secteur des services aux États-Unis, il s'est contracté pour la première fois en près d'un an, tombant à 49,9 (contre 51,6 précédemment), dans un contexte de recul de la demande : les composantes nouvelles commandes et activité commerciale ont atteint leur plus bas niveau en cinq ans en raison de la hausse des droits de douane. La composante des prix payés a bondi à 68,7, son plus haut niveau depuis 2022, ce qui donne à penser que les entreprises font face

**La Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux directeur inchangé pour la deuxième réunion consécutive**, invoquant un rebond de l'inflation sous-jacente et la résilience persistante de la croissance du PIB. Néanmoins, le Conseil des gouverneurs a souligné que sa position est fondée sur les données et a reconnu l'incertitude entourant les effets inflationnistes et sur la croissance des droits de douane. La Banque a notamment relevé des signes de ralentissement du marché de l'emploi, un avertissement validé par le rapport sur l'emploi de vendredi, qui montre que le nombre d'emplois n'a augmenté que de 8 000 en mai et que le taux de chômage a grimpé à 7,0 %, son plus haut niveau depuis 2016 en dehors de la pandémie. **Compte tenu de l'intensification des difficultés commerciales – les exportations ont plongé de 11 % en avril – et de la nouvelle détérioration attendue du marché de l'emploi, nous croyons que la BdC devrait recommencer à abaisser ses taux au deuxième semestre de l'année.**

**Aux États-Unis, 139 000 emplois ont été créés en mai**, ce qui renforce l'approche patiente de la Fed. Bien que les révisions à la baisse aient soustrait 95 000 emplois par rapport aux deux mois précédents, les offres d'emploi d'avril ont été plus nombreuses que prévu, la croissance des salaires est demeurée solide et les taux de mises à pied se sont maintenus près de leurs creux cycliques, autant de signes d'une résilience sous-jacente du marché de l'emploi. Néanmoins, des fissures apparaissent : Le rapport sur les salaires d'ADP n'a pas répondu aux attentes, la productivité non agricole a reculé de 1,5 % au premier trimestre et l'indice ISM des services s'est contracté pour la première fois en près de deux ans.

**La Fed doit trouver un équilibre délicat.** D'une part, la création d'emplois et la croissance des salaires témoignent de l'élan économique; d'autre part, l'augmentation des coûts de main-d'œuvre, le renouvellement des droits de douane et les éventuelles mesures de relance budgétaire menacent de relancer l'inflation. La baisse de productivité pourrait être attribuable à la rétention de la main-d'œuvre, les sociétés conservant leur personnel malgré le ralentissement de la production, dans un contexte d'incertitude à l'égard de la politique commerciale et des coûts d'automatisation. Cette dynamique pourrait surestimer la vigueur du marché de l'emploi, en particulier si un ralentissement de la croissance s'accroît, tout en maintenant l'inflation à un niveau élevé.

**Conclusion :** La BdC et la Fed naviguent en eaux troubles. Dans un contexte macroéconomique marqué par des perturbations commerciales, une inflation tenace et des signes de ralentissement de la croissance, les banques centrales ne sont pas pressées d'agir. **À moins d'un repli plus marqué ou d'une désinflation claire, la patience demeure la position dominante.**

à une hausse des coûts.

- Le déficit commercial des États-Unis (en avril) s'est fortement contracté à 61,6 milliards de dollars (contre des attentes de 66,0 milliards de dollars), en baisse depuis 138,3 milliards de dollars le mois précédent.
- L'IPC global de la zone euro (en mai) est stable sur un mois (conformément aux attentes), réduisant le rythme annuel à 1,9 % sur 12 mois, depuis 2,2 % le mois précédent. Les prix de base ont également ralenti à 2,3 % sur 12 mois depuis une donnée révisée à la hausse de 2,7 % le mois précédent. L'inflation de l'IPC a ralenti à 0,7 % sur 12 mois depuis 1,9 %.
- Dans la zone euro, le taux de chômage a légèrement baissé à 6,2 % depuis une donnée révisée à la hausse de 6,3 %, le mois précédent.

## À surveiller cette semaine

- Rapport sur l'IPC américain
- Bilan et comptes des flux financiers nationaux (1T) du Canada
- Données sur le financement global en yuan, le commerce et l'inflation en Chine
- Données sur le PIB, l'emploi, la production industrielle et le commerce du R.-U.
- Données sur la production industrielle et le commerce de la zone euro

Les placements dans les fonds communs et les FNB peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs et investisseuses dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 6 juin 2025. Placements Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.