

1^{er} août 2023

Commentaire sur les marchés

**Le consommateur peut-il continuer à
stimuler la croissance?**

Neil Linsdell, CFA
Responsable de la stratégie de placement

Le consommateur peut-il continuer à stimuler la croissance?

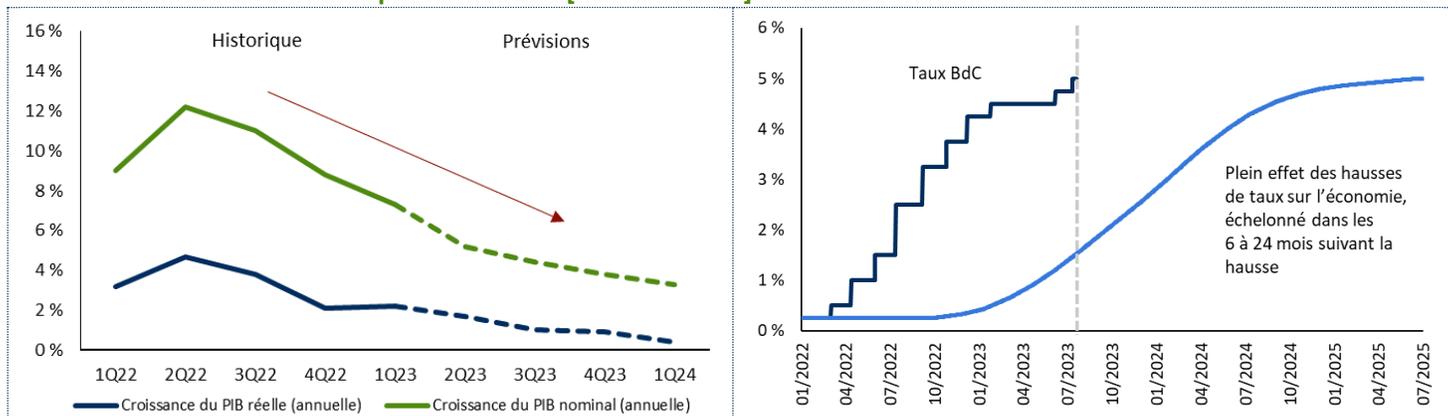
Alors que nous continuons à débattre de la question de savoir si le Canada, les États-Unis ou le reste du monde sont en récession, vont entrer en récession ou sont capables d'éviter la récession, nous aimerions examiner un moteur principal de la croissance économique, soit les dépenses des consommateurs. Les dépenses de consommation finale des ménages sont une mesure des dépenses consacrées à tous les biens et services par les citoyens d'un pays et représentent environ 56 % de la mesure du produit intérieur brut (PIB) au Canada. Elles ont donc un poids important dans la détermination de la récession, mais aussi dans la manière dont de nombreuses entreprises verront leurs revenus, leurs bénéfices et, au bout du compte, le prix de leurs actions affectés. Ce que nous voulons vraiment savoir ici, c'est quelle est la capacité du consommateur à soutenir la croissance économique, si l'on tient compte des efforts de relance budgétaire de l'ère de la pandémie, dans le contexte d'une économie mondiale ralentie par des politiques monétaires généralement plus strictes.

Comment en sommes-nous arrivés là?

Afin de protéger les Canadiens et l'économie des répercussions négatives de la pandémie de la COVID-19, le gouvernement fédéral a envoyé 211 milliards de dollars en aide aux entreprises et aux particuliers. En outre, pendant la pandémie, les confinements et d'autres mesures de précaution ont limité les dépenses en biens et services d'environ 180 milliards de dollars. La Banque du Canada (BdC) a estimé que les Canadiens avaient utilisé une partie de ces fonds pour rembourser leurs dettes ou effectuer des rénovations domiciliaires, mais à la fin de l'année 2020, plus de 100 milliards de dollars restaient sur les comptes bancaires des particuliers que ce à quoi on aurait autrement pu s'attendre. Au fil de l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie, cette capacité de dépense accumulée s'est libérée dans une économie qui peinait à répondre à la demande, car les chaînes d'approvisionnement en biens étaient perturbées et de nombreux services avaient de la difficulté à trouver des employés, les travailleurs avaient pris leur retraite ou avaient commencé à travailler dans d'autres secteurs.

À mesure que nous progressons au cours du deuxième semestre de l'année 2023, nous constatons que le ralentissement de l'économie mondiale est généralement reconnu. À l'échelle locale, les hausses de taux d'intérêt ont pour but de ralentir l'économie et de lutter contre l'inflation, notamment en équilibrant l'offre et la demande. Si ces efforts ont connu un certain succès jusqu'à présent, la croissance toujours forte des salaires, le resserrement du marché du travail, le faible taux de chômage et l'« épargne excédentaire » résultant des programmes d'aide gouvernementaux ont surpris de nombreux observateurs de la récession, repoussant les prévisions d'un déclin du PIB d'abord de fin 2022 à 2023, et maintenant à fin 2023 et peut-être 2024. Dans quelle mesure les consommateurs continueront-ils à dépenser alors que les vents contraires s'intensifient?

Ralentissement de la croissance du PIB [éch. de gauche]; la pression pourrait s'accroître à mesure que les hausses de taux de la BdC sont absorbées par l'économie [éch. de droite].



Source : Capital Economics; Banque du Canada; Raymond James Ltée; date au 31 juillet 2023.

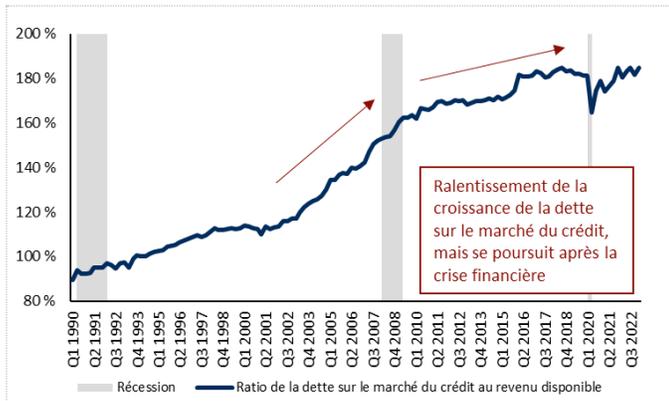
Intensification des vents contraires

Les hausses de taux de la BdC continuent d'être absorbées par l'économie et ont une incidence sur un échantillon plus large de la population et sur un plus grand nombre de ses décisions en matière de dépenses. À l'heure où les hypothèques sont renouvelées à des taux plus élevés et où les Canadiens envisagent d'emprunter pour remplacer des biens comme les voitures ou les gros appareils électroménagers, le coût de l'emprunt peut devenir un élément important à prendre en considération. En outre, l'inflation peut influencer sur le coût des vacances ou même d'une soirée, tandis que les consommateurs peuvent également évaluer la sécurité de leur emploi. Les mesures de relance budgétaire ont peut-être quelque peu atténué ces préoccupations, mais à mesure que les répercussions du ralentissement économique mondial commencent à se faire sentir et que les hausses de taux d'intérêt et l'épargne commencent à influencer davantage sur les dépenses, nous pourrions commencer à constater un effet sur les chiffres du PIB.

Maintien d'un niveau d'endettement élevé par les consommateurs canadiens

Les Canadiens ont généralement un niveau d'endettement total élevé (y compris les prêts et les hypothèques), qui représente 184 % de leur revenu annuel disponible. Ce chiffre est supérieur à la moyenne de 137 % aux États-Unis, bien que nous ayons fluctué autour de ce niveau depuis 2016. La différence aujourd'hui, c'est que le coût de cette dette devient de plus en plus lourd à mesure que les coûts d'emprunt augmentent.

Niveaux d'endettement élevés : La douleur imminente des hausses de taux

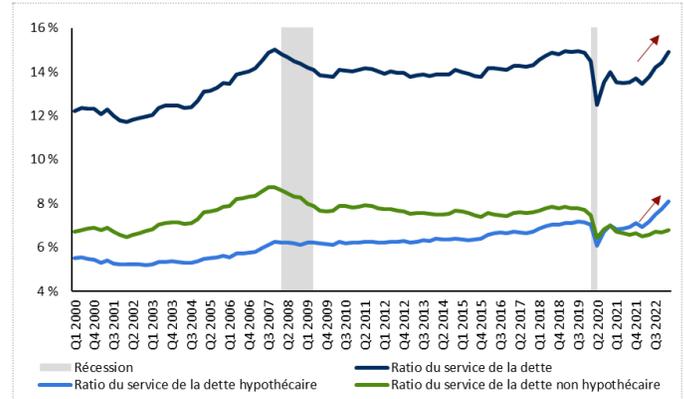


Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Comme nous l'avons déjà souligné, les paiements de soutien du gouvernement et le manque de possibilités de dépenses pendant la pandémie ont entraîné une baisse du crédit à la consommation. Cette mesure est passée d'un peu plus de 600 milliards de dollars au quatrième trimestre de 2019 à 560 milliards de dollars au deuxième trimestre de 2021. À la fin du premier trimestre de 2023, nous étions remontés à 594 milliards de dollars, mais toujours en dessous de ce que nous aurions pu espérer si la pandémie n'avait pas eu lieu. Dans l'ensemble, cela a permis d'éviter que les coûts du service de la dette non hypothécaire n'augmentent sensiblement malgré les hausses des coûts hypothécaires. Si l'on considère que le coût total du service de la dette atteint aujourd'hui des sommets, on peut s'attendre à une plus grande réticence à s'endetter pour

des biens comme les véhicules et à une plus grande prudence dans les autres dépenses discrétionnaires.

Augmentation du service de la dette totale pour les Canadiens

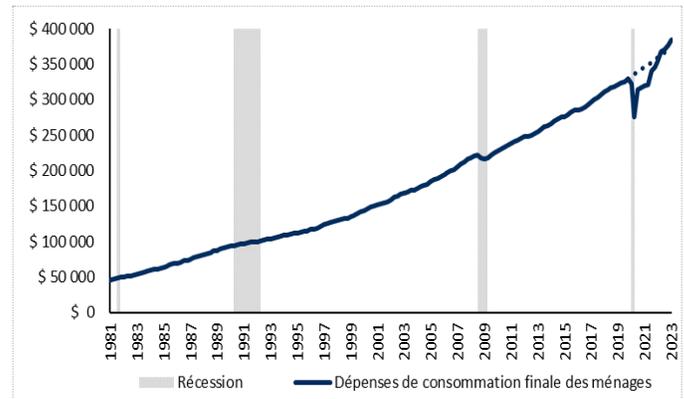


Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023.

Nous voulons également tenir compte de la façon dont les dépenses des ménages ont pu être perturbées pendant la pandémie. Nous avons donc suivi les principales composantes des dépenses de consommation finale des ménages, qui entrent dans le calcul du PIB, pour voir la manière dont chaque segment s'est comporté par rapport à ce que nous aurions attendu si la pandémie n'avait pas eu lieu.

Au cours de la période de 10 ans qui a précédé la pandémie, la consommation a augmenté à un rythme moyen annualisé d'environ 3,8 %. Comme le montre le graphique suivant, ces dépenses ont chuté de façon spectaculaire au début de la pandémie, mais elles sont maintenant revenues au niveau de dépenses prévues.

Dépassement de la tendance des dépenses courantes sur 10 ans



Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023; en millions de dollars canadiens

Ce qui est particulièrement intéressant, c'est de savoir si certaines catégories de dépenses ont augmenté à un rythme excessif au cours des deux dernières années et si nous devrions nous attendre à ce qu'elles reviennent à des taux plus normaux. De même, si d'autres secteurs se sont rétablis plus lentement, de sorte que nous devrions nous attendre à une vigueur relative de certains secteurs à mesure que les comportements se normalisent.

Variation selon les catégories pour le recouvrement des dépenses

Catégorie de dépenses	% du portefeuille En date du 03/2023	% du changement (12/2019 par rapport à 06/2020)	% du changement annualisé (06/2020 par rapport à 03/2023)	Comparaison avec la tendance d'avant la COVID-19
Dépenses de consommation finale des ménages	100.0 %	-16.7 %	12.9 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Services de restauration et d'hébergement	7.3 %	-52.2 %	38.6 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Vêtements et chaussures	3.9 %	-43.6 %	29.9 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Transport	14.7 %	-43.2 %	29.0 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Soins de santé	4.2 %	-23.4 %	15.2 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Loisirs et culture	8.0 %	-19.5 %	15.2 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Biens et services divers	5.1 %	-23.2 %	15.1 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Ameublement et équipement ménager	5.5 %	-6.1 %	9.7 %	Baisse, mais dépassement de la ligne de tendance
Logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles	25.1 %	1.0 %	6.6 %	Dépassement de la ligne de tendance
Éducation	1.7 %	-2.3 %	5.5 %	Baisse, mais retour à la ligne de tendance
Nourriture et boissons non alcoolisées	9.6 %	8.1 %	4.9 %	Dépassement de la ligne de tendance
Communications	2.5 %	-1.6 %	3.7 %	Suivi de la ligne de tendance
Services financiers et d'assurance	8.4 %	0.4 %	3.7 %	Dépassement, mais retour à la ligne de tendance
Boissons alcoolisées, tabac et cannabis	3.6 %	5.1 %	3.1 %	Suivi de la ligne de tendance

Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mars 2023. Classement selon la variation en pourcentage annualisé (06/2020 par rapport à 03/2023), en ordre décroissant.

À l'aide des données disponibles de Statistique Canada, nous pouvons voir dans le tableau ci-dessus l'importance du recul observé entre le début de la pandémie jusqu'au milieu de l'année 2020. Au cours des

presque trois années qui se sont écoulées depuis, nous avons classé la croissance annualisée et l'évolution des dépenses globales par rapport à la ligne de tendance précédente. Il convient de noter que le logement a augmenté à mesure de la hausse des loyers, que l'alimentation et les boissons ont connu une inflation non seulement supérieure à celle des autres catégories, mais aussi supérieure à leur propre niveau antérieur, et que l'ameublement a dépassé la ligne de tendance, mais présente de modestes signes de ralentissement, tout comme l'ensemble des ventes au détail.

Attention au ralentissement de l'activité

Nous commençons maintenant à constater des signes croissants que le ralentissement économique tant attendu se produira à la fin de 2023 et au début de 2024, à mesure que les hausses de taux précédentes se répercuteront sur le comportement des consommateurs. En ce qui concerne la valeur des ventes au détail au Canada, les chiffres de mai sont restés relativement stables par rapport à avril, en hausse de seulement 0,2 %, et les volumes n'ont augmenté que de 0,1 %. Il s'agit d'une révision à la baisse par rapport à l'estimation préliminaire de 0,5 %. L'estimation préliminaire implique que les valeurs des ventes au détail en juin seront inchangées par rapport à mai, bien que, étant donné que les prix de l'essence ont augmenté au cours de cette période, nous puissions assister à une baisse des volumes des ventes au détail. Dans l'ensemble, nous restons prudents en attendant la publication des données.

Information à l'intention des épargnants

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site : [Disclosures \(en anglais seulement\)](https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action)
<https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Solutions pour clients privés de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et peuvent ou non tenir compte des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce document est présenté uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Puisque chaque situation est différente, les personnes doivent chercher à obtenir des conseils propres à leur situation. De plus, le présent bulletin ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il ne peut être diffusé que dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, administrateurs, mandataires, employés et leur famille peuvent, de temps à autre, détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour toute entreprise mentionnée aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent ni ne peuvent être interprétés comme une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un investissement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement. Certains des titres mentionnés dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée