

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 11 SEPTEMBRE 2026

Carol Schleif, CFA, SASB-FSA
Stratège en chef du marché

Réflexions sur la consommation

« Il n'y a qu'un seul patron. Le client. Il a le pouvoir de congédier tout le monde dans l'entreprise, du président du conseil au plus simple employé; il lui suffit de dépenser son argent ailleurs. »

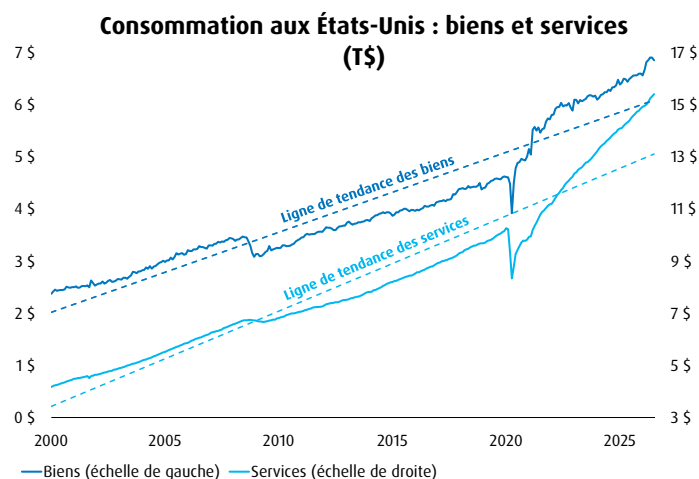
- Sam Walton, fondateur de Walmart

Le fil conducteur : Les dépenses des ménages sont un important moteur de l'activité économique aux États-Unis et au Canada. Pourtant, les actions du secteur de la consommation sont peu représentées dans l'indice S&P 500 et l'indice composé S&P/TSX. Voilà qui crée un dilemme intéressant pour les investisseurs : les investissements dans l'IA et les infrastructures ont sans contredit alimenté la hausse du marché au cours des dernières années, mais les gens, c'est-à-dire les consommateurs, les employés, les citoyens, en sont la raison d'être ultime. Cette semaine, nous faisons le point sur les tendances à long terme qui influencent le comportement des consommateurs, l'emploi, la confiance et les moyens financiers.

L'importance cruciale des consommateurs

On ne saurait trop insister sur le rôle essentiel que jouent les consommateurs dans le système financier. La consommation personnelle génère près de 70 % du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis et plus de 55 % de celui du Canada. Elle constitue la base d'une majeure partie de l'activité économiqueⁱ, même si les investissements dans l'IA et les infrastructures dominent les manchettes et font grimper la croissance marginale (et l'inflation).

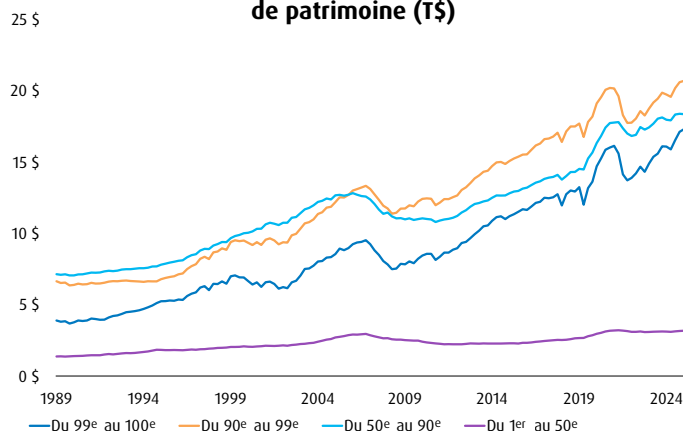
Les gros titres suggèrent souvent qu'un repli important des dépenses est imminent, malgré la résilience éprouvée de la consommation dans la plupart des cycles économiques (voir le graphique). Certes, on attend encore un retour de la croissance aux niveaux d'avant la pandémie, du moins aux États-Unis. Cependant, une chute spectaculaire ou prolongée de la consommation serait inhabituelle.



La consommation n'est pas seulement en forme de K

La plupart des discussions sur la consommation ont tendance à porter sur les tranches de revenu. C'est compréhensible puisque la richesse est de plus en plus concentrée. Aux États-Unis, les 10 % de ménages les plus fortunés représentent la moitié des dépenses, c'est-à-dire qu'ils produisent le tiers du PIBⁱⁱ. Autrement dit, selon les données de la Banque fédérale de réserve de St. Louis (FRED), le total des actifs financiers détenus par les 9 % de ménages les plus fortunés dépasse celui des 50 % les moins fortunés (voir le graphique)ⁱⁱⁱ. On estime que les ménages de cette tranche supérieure possèdent environ 45 % du parc immobilier et près de 90 % des actifs du marché public.

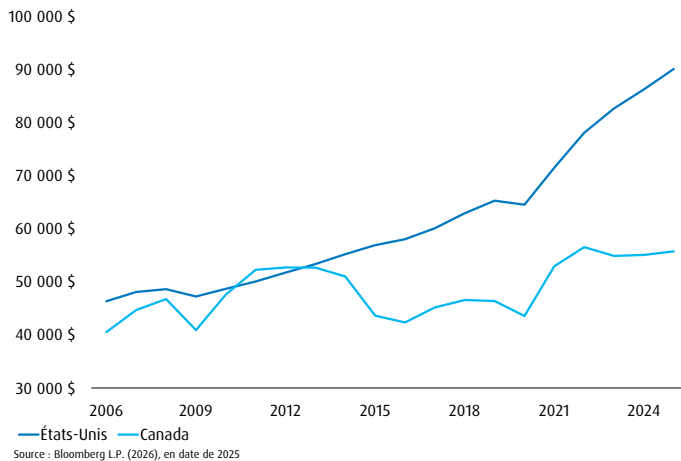
Répartition de la valeur des actifs réels par centile de patrimoine (T\$)



Source : Bloomberg L.P. (2026), au T1 de 2026.

La valeur nette globale des ménages américains a augmenté au cours de cette décennie grâce aux différentes rondes de dépenses budgétaires pendant la pandémie, un effet qui a été moins prononcé au Canada (voir le graphique). Récemment, les consommateurs américains ont obtenu des remboursements d'impôt plus généreux (hausse moyenne de 11 %) grâce à la One Big Beautiful Bill Act^{iv} adoptée l'an dernier, qui a temporairement réduit les impôts sur les pourboires, les heures supplémentaires et les prestations de sécurité sociale pour certains groupes.

PIB par habitant (USD)



Au-delà des tranches de revenus, les groupes d'âge sont un autre moyen instructif d'analyser l'apport économique.

Les baby-boomers (nés entre 1946 et 1964) dominent la tranche supérieure des revenus. Ils détiennent à titre personnel la majeure partie du parc immobilier et des actifs financiers (qui présentent d'importants gains en capital intégrés et des dépenses connexes faibles). **La propension à dépenser et la capacité à le faire demeurent élevées, indépendamment des facteurs économiques traditionnels, comme les tendances de l'emploi.**

La génération X (personnes nées entre 1965 et 1980) est un groupe démographique souvent négligé. On l'appelle parfois la génération sandwich, car bon nombre de ces personnes prennent actuellement soin à la fois de leurs parents âgés et de leurs enfants. Il s'agit également d'un groupe d'âge plus petit, qui est pris entre les imposantes générations du baby-boom et du millénaire. La génération X a été touchée de plein fouet par la transition des régimes d'épargne-retraite à prestations déterminées vers les régimes autogérés d'aujourd'hui. **Il s'agit maintenant du groupe qui gagne les meilleurs revenus aux États-Unis^{vi}. Une récente étude menée auprès de propriétaires d'entreprise de la génération X a montré qu'il s'agit de la génération la plus pessimiste à l'égard des perspectives économiques^{vi}.**

La génération du millénaire (personnes nées entre 1981 et 1996) est plus importante que l'ensemble de la génération du baby-boom, l'année 1990 ayant été celle où il y a eu le plus de naissances. Ces personnes, qui ont 36 ans cette année, ont connu les attentats du 11 septembre (elles étaient en quatrième année), la crise financière mondiale (à la fin de leur secondaire) et la pandémie de COVID-19 (à 30 ans). Ces personnes doivent également des montants records au titre de leurs prêts étudiants, tandis qu'elles composent avec un prix médian des propriétés de l'ordre de 400 000 \$ et un prix médian des voitures neuves supérieur à 50 000 \$. Elles affrontent tout cela au moment même où elles arrivent à l'âge idéal pour se mettre en ménage. Pour celles qui prévoient fonder une famille, les frais de garde d'enfants peuvent rivaliser avec les versements hypothécaires. Même si leur volonté de consommer est plus élevée (peut-être grâce à leurs parents baby-boomers), leur capacité à le faire est habituellement fortement entravée par le coût d'entrée. **Compte tenu de leur nombre, elles influencent notablement les dépenses marginales (ou leur absence).**

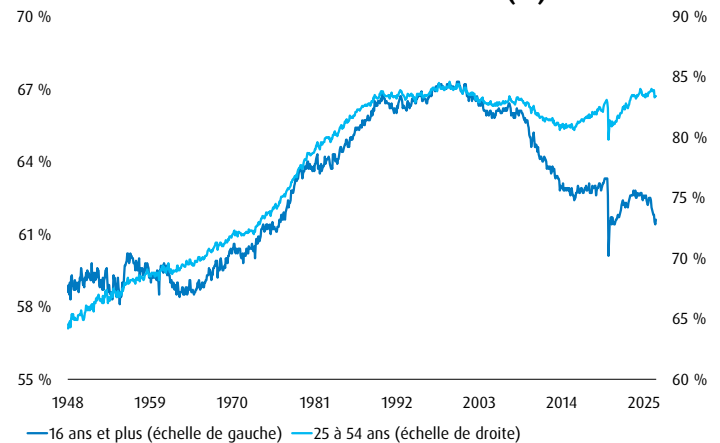
Les membres de la génération Z (nés entre 1997 et 2012) ont l'avantage d'être nés à l'ère du numérique et de pouvoir observer leurs frères et sœurs ou leurs parents plus âgés. Ils bénéficient également de certaines lois, comme la SECURE Act de 2022 (qui oblige les employeurs à inscrire automatiquement les nouveaux employés à des comptes de retraite et à offrir des mécanismes de hausse qui augmentent les cotisations selon un pourcentage fixé chaque année) et le lancement des comptes Trump pour les bébés nés cette année. En moyenne, les membres de la génération Z ont plus d'épargne et de dépôts que ceux des générations précédentes au même âge, ce qui les prépare à un avenir brillant grâce au miracle de la capitalisation. Leur capacité à consommer est élevée, mais leur volonté à le faire est atténuée par leur propension à

favoriser l'épargne. **Une grande partie d'entre eux participent activement aux marchés des actifs par l'intermédiaire de comptes de retraite, ainsi que par des services bancaires entièrement électroniques et les marchés des placements, des cryptomonnaies et des prévisions.**

Le consommateur est un employé

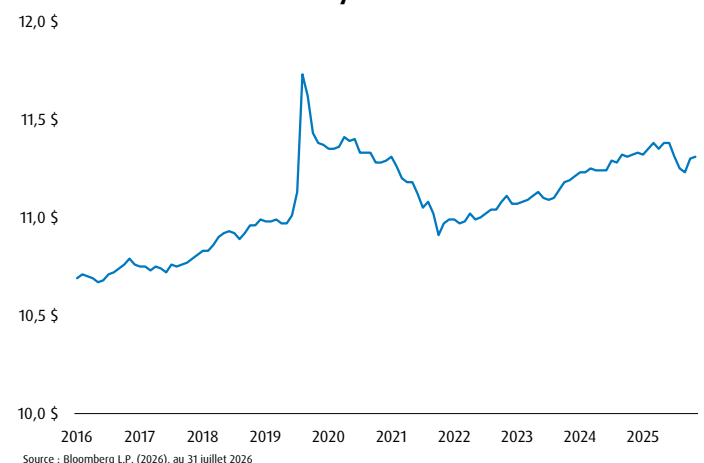
Les calculs sont assez simples sur le plan statistique : les personnes qui ont un emploi sont plus enclines à dépenser. Bien qu'un changement dans les salaires (ou le marché) puisse se répercuter sur les dépenses marginales, ces personnes doivent avoir un certain niveau de dépenses de base pour maintenir leur mode de vie et leur capacité à travailler. Le rapport de la semaine dernière sur les emplois non agricoles aux États-Unis a brossé le portrait d'un marché de l'emploi dynamique qui s'adapte rapidement aux nouvelles réalités. Il a fait état d'un déclin des emplois dans les secteurs des services financiers et de l'information (le commentaire qui accompagnait le rapport notant que l'IA pourrait avoir eu une incidence sur les emplois de premier échelon), tandis que les possibilités d'emploi ont augmenté dans les secteurs de la santé, de l'éducation, des loisirs et du divertissement, et de la construction. Le taux de participation, qui a globalement diminué, est resté stable pour le segment des personnes en âge de travailler (voir le graphique). Le taux de chômage est resté près de creux records, à seulement 4,1 %.

Taux d'activité aux États-Unis (%)



Les salaires ont augmenté plus modérément que les emplois, laissant entrevoir peu de pressions inflationnistes pour inquiéter la Fed lorsque le FOMC tiendra sa réunion sur les taux la semaine prochaine. Bien que les consommateurs souhaitent une croissance plus rapide des salaires (après avoir dépassé l'inflation pendant plusieurs années, la hausse des salaires a récemment été contrebalancée par la flambée des prix globaux), il s'agit d'une tendance encourageante pour les employeurs et l'inflation.

Salaire horaire moyen réel aux États-Unis

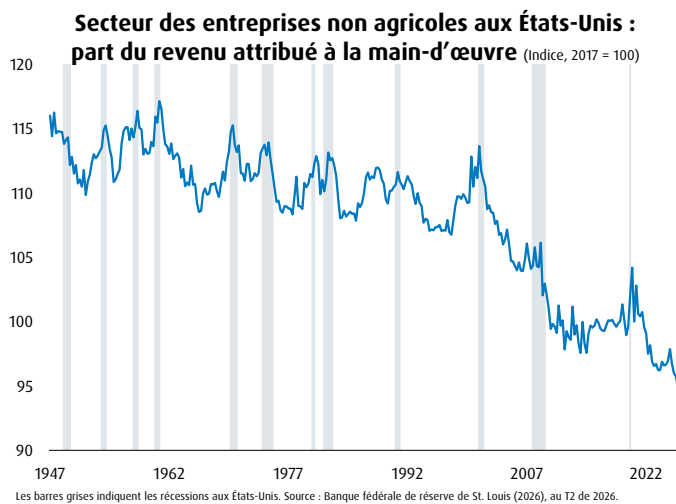


Au Canada, on craint que l'escalade de la guerre commerciale ait des conséquences sur l'emploi global. Malgré les attaques et contre-attaques qui font la une des journaux, les droits de douane initiaux touchent un nombre relativement ciblé d'industries et un faible pourcentage du PIB (et la situation, y compris ce qui est taxé et ce qui ne l'est pas, change au jour le jour). Malheureusement, comme les chaînes d'approvisionnement sont intégrées et que les mesures sont ciblées des deux côtés de la frontière, les petites et moyennes entreprises sont susceptibles d'être frappées de plein fouet par des droits qui seraient maintenus pendant longtemps. Heureusement, le Canada est entré dans la mêlée avec une croissance du PIB plus forte, une augmentation de l'épargne des ménages et la promesse du premier ministre Mark Carney que divers programmes budgétaires visant les secteurs les plus touchés seront bientôt mis en place.

Le gagnant L'employeur remporte la mise?

Malgré de belles perspectives d'emploi, la croissance des salaires et le niveau record de la valeur nette des ménages, les consommateurs, en particulier aux États-Unis, expriment DEPUIS DES ANNÉES leur mécontentement dans les sondages. Cela découle peut-être en partie de l'insatisfaction que cause l'écart grandissant entre la main-d'œuvre (salaires et avantages sociaux) et le capital dans le PIB. Ce gouffre a été mis en évidence par le Wall Street Journal au printemps dernier, dans un article indiquant qu'en données corrigées de l'inflation, les gains horaires avaient augmenté de 3 % depuis la fin de 2019, tandis que les bénéfices avaient bondi de 50 %^{vii}.

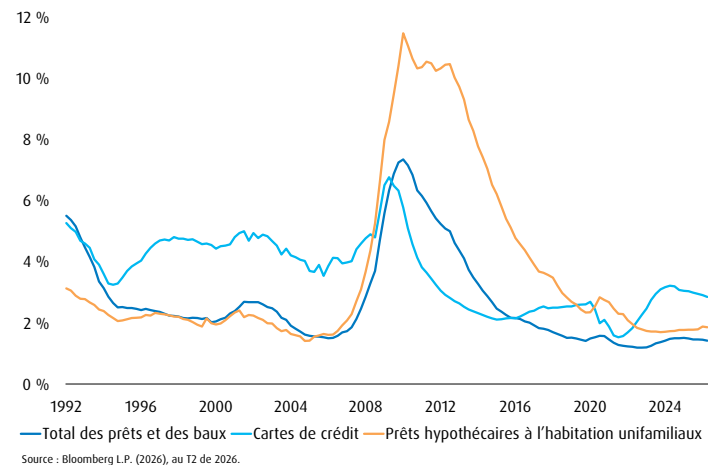
Dans le passé, l'écart s'est creusé à plusieurs reprises lors des révolutions technologiques majeures (p. ex., construction du chemin de fer ou mécanisation de la fabrication), mais il n'a jamais été aussi grand qu'aujourd'hui. Cela dit, comme nous l'avons souligné la semaine dernière (*Perspectives – stratégie hebdomadaire : Le thème de l'IA n'est pas terminé*), l'expansion liée à l'IA bat tous les records.



Acheter maintenant, payer plus tard?

La *volonté* des consommateurs de consommer dépend principalement de leur situation d'emploi. Leur *capacité* à consommer est influencée au moins autant par leur marge de manœuvre financière. Certaines manchettes alertent sur l'augmentation de l'endettement et des arriérés, mais tout dépend de la période utilisée pour effectuer la comparaison (voir le graphique). Les arriérés des cartes de crédit n'ont jamais été aussi élevés en dix ans, mais ils se situaient à de bas niveaux après la crise financière mondiale; les niveaux actuels sont nettement inférieurs à ceux observés pendant les deux décennies qui ont précédé cette période d'élimination des dettes. Les arriérés dans d'autres catégories (immobilier, toutes dettes confondues) demeurent faibles. L'émergence d'outils de paiement par versements comme les programmes « acheter maintenant, payer, plus tard », qui permettent aux acheteurs de répartir le prix d'achat en plusieurs paiements de moindre valeur, complique le calcul, dans une certaine mesure, puisque ces dettes ne figurent pas dans les rapports de solvabilité ou les statistiques traditionnelles sur l'endettement global des consommateurs. Selon des estimations récentes, la taille totale du segment s'établissait à plus de 500 milliards de dollars^{viii}.

Taux de prêts à la consommation en souffrance



Répercussions pour les investisseurs

La part des sociétés de consommation dans les indices boursiers a chuté à moins de 10 % (Canada) ou à guère plus de 10 % (États-Unis), car d'autres secteurs retiennent l'attention des investisseurs. Néanmoins, la consommation représente la majeure partie de l'activité économique et mérite qu'on s'y intéresse. Évaluer la santé des consommateurs en se fondant uniquement sur les tranches de revenu peut être trompeur, car le contexte générationnel a souvent une incidence sur les décisions de consommation, d'épargne et de placement. Les dépenses des personnes plus âgées peuvent dépendre plus étroitement du marché et de la valeur du logement qu'à la situation d'emploi. De leur côté, les générations plus jeunes retardent l'accession à la propriété ou la considèrent comme vieux jeu, et refusent de travailler pour le même employeur à long terme ou de s'en tenir à une seule carrière.

La pression sur les consommateurs (en particulier sur le plan psychologique) se manifeste dans les indicateurs de confiance. Les données publiées régulièrement par des détaillants et des fournisseurs de biens et de services de première ligne mettent en évidence la prudence des acheteurs et leur prédilection pour les produits à bas prix. Ces consommateurs sont prêts à payer pour l'expérience et la valeur perçue, surtout si elle offre un attrait sur Instagram. Mais ils sont également prêts à délaisser les produits haut de gamme pour des marques privées ou des biens et des expériences de remplacement. La situation financière et la situation d'emploi sont bonnes par rapport aux moyennes, et continuent de soutenir une consommation sélective, bien qu'hésitante.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Tous les yeux sont rivés sur la Réserve fédérale américaine; la décision sur les taux et la conférence de presse sont attendues mercredi. Le calendrier des données économiques comprend divers relevés sur le logement et des activités des entreprises aux États-Unis et au Canada.

Lundi 14 septembre :	Rien de prévu aux États-Unis Indice de confiance Bloomberg Nanos, IPC, ventes du secteur manufacturier au Canada
Mardi 15 septembre :	Indice de la fabrication dans l'État de New York aux États-Unis Ventes de maisons existantes, ventes de véhicules neufs, ventes en gros au Canada
Mercredi 16 septembre :	Décision sur les taux et conférence de presse du FOMC, ventes au détail, prix des importations/exportations, stocks du secteur manufacturier et du commerce aux États-Unis Mises en chantier, permis de construction au Canada
Jeudi 17 septembre :	Demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-emploi, perspectives des entreprises de la Fed de Philadelphie, mises en chantier, ventes de maisons en cours, permis de construction aux États-Unis Baromètre des affaires de la FCEI, production industrielle, IPP, prix des matières premières, opérations sur titres étrangers au Canada
Vendredi 18 septembre :	Production industrielle, utilisation de la capacité, indicateurs économiques avancés aux États-Unis Rien de prévu au Canada



Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s'y limiter, des produits de base, des titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération. Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

L'investissement dans les métaux précieux comporte une plus grande fluctuation et un plus grand potentiel de pertes.

Les analyses comparatives ne reflètent pas le rendement réel des placements, mais les résultats de l'indice sous-jacent mentionnés. On ne peut pas investir directement dans un indice.

ⁱ Household consumption, percent of GDP in G7 | TheGlobalEconomy.com (en anglais seulement)

ⁱⁱ Top 10% of Earners Drive a Growing Share of US Consumer Spending - Bloomberg (en anglais seulement)

ⁱⁱⁱ Comparing household assets across the wealth distribution | FRED Blog (en anglais seulement)

^{iv} Yes, tax refunds were up double-digits this year: How much more money did people get? (en anglais seulement)

^v Median Income by Generation: How Do You Compare? | Kiplinger (en anglais seulement)

^{vi} The new face of Gen X anxiety: Middle-aged Main Street business owners (en anglais seulement)

^{vii} The Record Divide Between Corporate Profits and Worker Pay - WSJ (en anglais seulement)

^{viii} \$560B BNPL Market in 2026: Size, Growth & Provider Stats (en anglais seulement)