

Le 18 octobre 2021

# L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



Craig Basinger, CFA  
Stratège en chef des marchés,  
Purpose Investments  
[CraigB@purposeinvest.com](mailto:CraigB@purposeinvest.com)

James Price, CFA  
Chef, stratégie de marché  
Patrimoine Richardson  
[James.Price@RichardsonWealth.com](mailto:James.Price@RichardsonWealth.com)

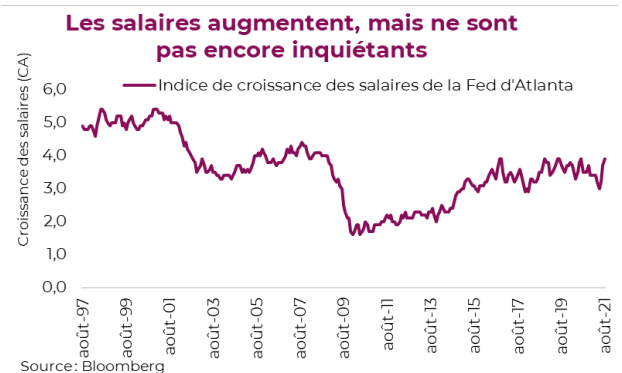
**RICHARDSON**  
**Wealth**  
CONNECTED  
WEALTH\*

## Intensité de main-d'œuvre, pressions salariales et démissions

L'inflation, c'est moche. Cela revient à taxer les gens qui consomment des biens et des services, car tout coûte plus cher. Pire encore, c'est une taxe régressive, car les consommateurs moins nantis ou qui ont un revenu plus faible ont tendance à dépenser une part plus importante de leur revenu plutôt que d'économiser et d'investir, ce qui permet de conserver son pouvoir d'achat. Mais si vous conservez vos économies en lieu sûr sans trop dépenser, l'inflation devrait-elle vous inquiéter? Cela dépend de la réponse à cette question vivement débattue : la flambée de l'inflation est-elle un soubresaut causé par un déséquilibre temporaire entre l'offre et la demande ou est-ce le début d'une tendance à long terme? Si l'accélération de l'inflation se prolonge, la valeur de vos économies diminue en termes réels – ce qui constitue certainement un risque pour tout plan financier à long terme.

La bonne nouvelle en ce moment, c'est que les prix plus élevés sont surtout concentrés dans ce que la Fed d'Atlanta appelle les « catégories de prix flexibles ». En classant les catégories de l'indice des prix à la consommation (IPC) en fonction de leurs prix flexibles ou rigides, on se rend compte que celles qui ont des prix flexibles sont presque entièrement responsables de la hausse de l'inflation globale. Heureusement, les prix dans ces catégories peuvent redescendre aussi rapidement qu'ils ont monté, ce qui soutient la thèse de l'inflation transitoire. En fait, beaucoup de prix ont peut-être commencé à redescendre.

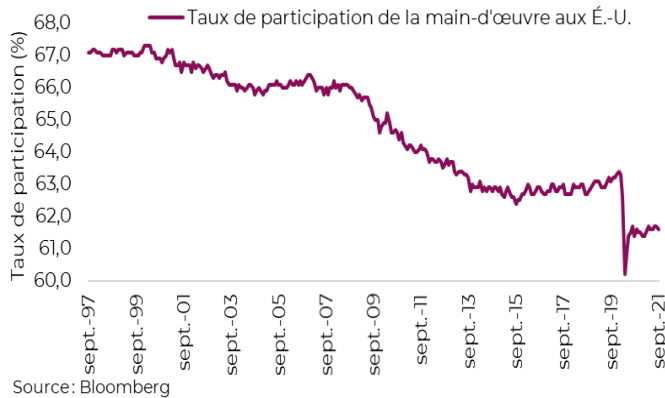
Un ensemble de facteurs ont contribué à la hausse de l'IPC. D'abord, la pandémie a perturbé les chaînes d'approvisionnement dont les opérations ont été de plus en plus resserrées au fil des ans pour réduire les coûts. Ensuite, la demande a repris plus vite que prévu et a été dirigée davantage vers les biens durables. Enfin, les habitudes de dépense mondiales ont changé rapidement. Entre-temps, les rajustements de l'offre prennent plus de temps. Selon les données du sondage sur l'activité du secteur manufacturier, il semble que le pire soit derrière nous. Les résultats à de nombreuses questions du sondage de l'indice des directeurs d'achat (PMI) montrent encore des écarts importants, incluant des délais de livraison plus longs, des stocks destinés aux clients faibles et des arriérés en hausse, mais ils semblent avoir plafonné il y a quelques mois et aller dans la bonne direction.



[Inscrivez-vous ici pour recevoir L'État du marché](#) par courriel chaque semaine.

Donc, rien d'alarmant pour ce qui est de l'inflation? Pas si vite. L'inflation globale devrait continuer de ralentir à mesure que l'offre s'ajuste graduellement à la demande, mais les signes de pressions sur les salaires s'accroissent. Or comme ils baissent rarement, les salaires représentent une plus grande menace. Avez-vous déjà dû expliquer à un employé qu'il allait gagner moins l'année prochaine? Probablement pas. Bien sûr, certains se souviendront de la flambée des salaires dans les années 1970, qui avait fait grimper l'inflation à des niveaux très élevés. Bien que les salaires ne soient pas une catégorie de l'IPC, ils font partie de la structure de coûts de nombreuses catégories et peuvent largement contribuer à une inflation plus généralisée.

### La main d'œuvre américaine durement touchée par la pandémie



Les signes de pressions salariales sont loin d'être alarmants actuellement, mais ils s'accroissent. L'indice de croissance des salaires de la Fed d'Atlanta fait actuellement état d'une croissance des salaires de 3,9 %, ce qui est élevé, mais pas trop inquiétant. Il y a toutefois d'autres signes qu'on ne peut négliger, comme l'augmentation des heures supplémentaires et du taux d'attrition. Les gens démissionnent à un rythme record – le taux d'attrition était de 3,6 % en août, soit le rythme le plus élevé auquel les gens décident de quitter volontairement leur emploi depuis que ces données ont commencé à être compilées en 2001. Avant cet été, le taux d'attrition n'avait jamais dépassé 3 %. Pourquoi est-ce pertinent? Parce que les gens changent rarement d'emploi pour gagner un salaire égal ou moins élevé, mais le plus souvent pour gagner plus. L'autre indicateur est le taux de participation. Aux États-Unis, ce taux, qui était déjà en baisse après avoir atteint un sommet en 2000, a été malmené durant la pandémie et s'est à peine redressé.

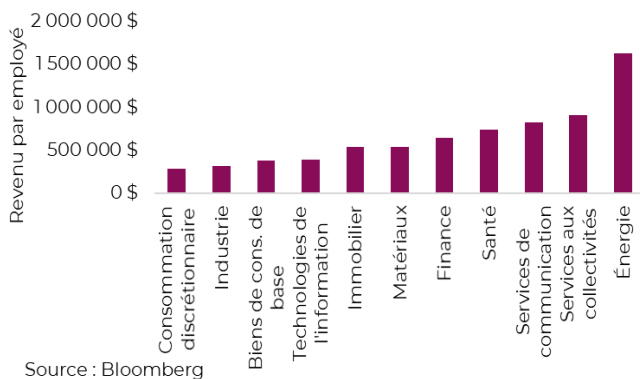
### Les salaires et la pénurie de main-d'œuvre inquiètent les chefs d'entreprise



Il est aussi de plus en plus question des signes de pressions salariales dans les téléconférences sur les bénéfices des sociétés. La fréquence où les termes « pressions salariales » ou « pénurie de main-d'œuvre » sont utilisés par les dirigeants durant ces téléconférences témoigne de l'inquiétude grandissante. Les quelques secteurs ayant évoqué ces risques le plus souvent au cours des trois derniers mois sont ceux de l'hôtellerie, de la restauration, des services commerciaux (les sociétés de logistique) et des banques.

Cela se vérifie également sur la scène politique où on favorise la main-d'œuvre plutôt que le capital, ce qui se traduit par des hausses du salaire minimum dans de nombreuses régions ou des annonces très médiatisées d'augmentations du taux horaire par des sociétés comme Amazon.

### Les salaires augmentent, mais certains secteurs sont plus à risque que d'autres



Déjà, des sociétés ont fait des mises en garde ou annoncé des résultats décevants que les dirigeants expliquent par des facteurs négatifs liés aux salaires et à la main-d'œuvre, ce qui nous amène à parler de la sensibilité des bénéfices à la main-d'œuvre.

Certaines sociétés dépendent davantage du capital que de la main-d'œuvre pour générer des ventes. L'énergie, les services aux collectivités et les services de communication, par exemple, sont des secteurs à forte intensité capitaliste, qui sont donc moins sensibles aux pressions salariales. Les secteurs de la consommation discrétionnaire, de l'industrie et des biens de consommation de base nécessitent habituellement plus de main-d'œuvre pour générer des ventes et sont donc plus à risque. Bien sûr, comme ces secteurs sont plutôt vastes et englobent un grand nombre de sous-secteurs, cela dépend beaucoup des activités spécifiques de chaque société. Par exemple, le secteur de la santé

est relativement sûr compte tenu du chiffre d'affaires par employé. C'est peut-être aussi le cas pour les sociétés pharmaceutiques, mais il en va autrement pour les fournisseurs de services de soins de santé.

## Conséquences pour les placements

La thèse de l'inflation transitoire peut s'appliquer aussi bien à la main-d'œuvre qu'aux salaires. En raison de la pandémie, certains emplois ont disparu pendant plus d'un an, alors que d'autres ont été très recherchés, et le gouvernement est intervenu en offrant des prestations bonifiées à beaucoup de gens. Les postes dans le secteur des services sont maintenant de retour, la demande se normalise et les prestations diminuent. Compte tenu de ces fluctuations, faut-il s'étonner que les perturbations du marché de l'emploi exercent des pressions sur les salaires?

Ces pressions pourraient disparaître à long terme à mesure que le marché s'ajuste, mais pour l'instant le risque de pressions à la hausse sur les salaires s'accroît pour les mois ou les trimestres à venir. Créer des chaînes d'approvisionnement plus robustes et rapprocher la fabrication des consommateurs pourraient aussi rendre l'inflation plus permanente que ce à quoi nous avons été habitués au cours des dernières décennies.

Si cela se produit, les banques centrales vont probablement accélérer la levée des mesures de soutien. Elles peuvent faire fi des pressions inflationnistes transitoires, mais pour les salaires, c'est un tout autre affaire. Les gens qui investissent dans des titres individuels devraient pousser leur analyse un peu plus loin afin d'évaluer la sensibilité de leur portefeuille à la hausse des salaires et de réduire leur exposition si ces pressions continuent d'augmenter. La durée des portefeuilles devient également importante. Les obligations à long terme, dont les coupons d'intérêts sont payés sur de longues périodes, vont pâtir dans un contexte d'inflation, tout comme les sociétés dont les valorisations actuelles escomptent des revenus pour de nombreuses années à venir (sociétés de croissance), contrairement aux sociétés de valeur qui génèrent des liquidités élevées et dont la valorisation reflète la valeur actuelle.

Source : Source : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

\* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. et James Price, PVP, Stratégie de placement, Patrimoine Richardson Ltée. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1<sup>er</sup> septembre 2021.

Avertissements

#### Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les personnes sont invitées à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

#### Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

#### Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.