

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Vision stratégique : l'hypothèse de l'« excédent d'épargne » au Canada revisitée

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique et Tiago Figueiredo, stratège macro

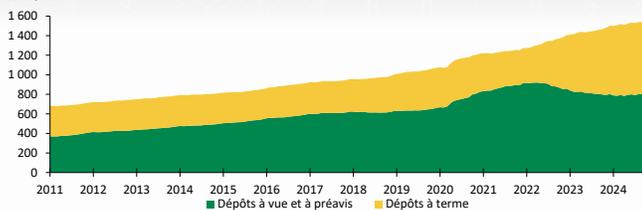
Il peut être tentant de conclure qu'avec la baisse des taux d'intérêt sur les dépôts à terme, une partie des 500 G\$ additionnels versés dans les dépôts bancaires depuis 2019 sera redirigée vers les actions et les fonds communs de placement (graphique 1). Mais ce soi-disant « excédent d'épargne » apparaît sous un autre jour lorsqu'on le recontextualise. Notre analyse démontre que même si les taux d'intérêt diminuaient de façon importante par rapport aux niveaux actuels, la possibilité pour ces fonds d'être redirigés vers d'autres catégories d'actifs est limitée. Selon notre hypothèse, une grande partie de l'argent qui se trouve actuellement dans des dépôts à terme sera utilisée soit pour rembourser des prêts hypothécaires, soit pour augmenter le solde des dépôts à vue, qui ont connu une tendance à la baisse inhabituelle.

Après normalisation en fonction de la taille nominale de l'économie, le total des dépôts des particuliers suit simplement la tendance à la hausse observée au cours du dernier quart de siècle (graphique 2, à gauche). Lorsque l'on considère les dépôts des ménages en proportion de l'actif total ou de la valeur nette, on constate également que ces placements ne sont pas très loin des normes d'avant la COVID (graphique 2, au milieu et à droite).

**Graphique 1**  
Les données sur les dépôts personnels donnent l'illusion d'un excédent d'épargne

Dépôts personnels dans des banques canadiennes

En G\$ CA



Banque du Canada, Gouvernement du Canada et Desjardins, Marchés des capitaux

Desjardins 1

Pour bien cerner l'augmentation de l'épargne, la valeur en dollars doit être comparée avec d'autres variables, comme la taille de l'économie, ou envisagée en regard du portefeuille global des ménages. L'ajustement en fonction de la taille de l'économie permet de considérer l'évolution de la démographie, des prix et, plus généralement, de la capacité globale de l'économie à générer une telle épargne.

**Graphique 2**  
Une fois normalisés, les soldes des dépôts des ménages ne sont pas élevés

Dépôts des ménages en proportion du PIB nominal

Dépôts des ménages en proportion de la valeur nette

Dépôts des ménages en proportion de l'actif total



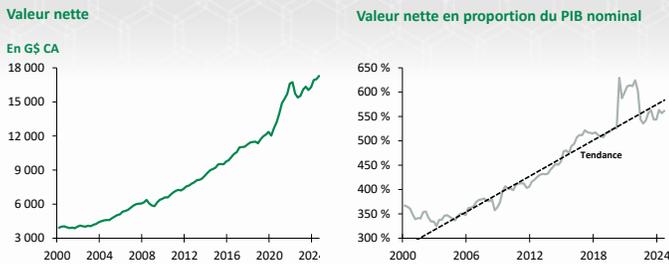
Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux

Desjardins 2

Il est vrai que les ménages canadiens sont plus riches de quelque 5 000 G\$ qu'avant la pandémie. Mais encore une fois, cette hausse doit être contextualisée en normalisant la valeur nette en fonction de la taille de l'économie (graphique 3, à la page 2, à gauche). La valeur nette des ménages en proportion du PIB a atteint un pic à la fin de 2021 (graphique 3, à la page 2, à droite), au moment où l'économie était encore faible, que l'inflation était maîtrisée et que la valeur des propriétés était à son sommet. La reprise de l'activité économique, une hausse marquée des prix à la consommation et une baisse des prix des propriétés ont depuis effacé une bonne partie de ces gains. La valeur nette en proportion de l'économie est maintenant en deçà de la tendance des 20 dernières années.

**Graphique 3**

L'augmentation postpandémique de la valeur nette est aussi une illusion



Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux

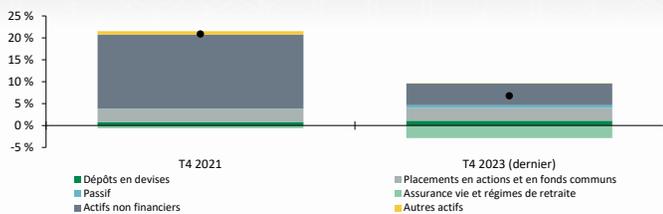


L'augmentation de 7 % de la valeur nette au PIB depuis 2019, soit un rythme inférieur à la tendance, s'explique presque entièrement par des avoirs plus importants en immobilier ainsi qu'en actions et en fonds communs (graphique 4). La hausse de la valeur des actions et des actifs immobiliers dans le bilan des ménages est en grande partie attribuable à l'augmentation des prix des actions et des propriétés (graphique 5, au milieu et à droite), même si les actifs non financiers et les actions ont reçu une proportion légèrement plus importante des nouveaux fonds au cours des derniers trimestres.

**Graphique 4**

La valeur nette des ménages a atteint son pic à la fin de 2021

Variation de la valeur nette en pourcentage du PIB (du T4 2019 au dernier trimestre)



Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux



**Graphique 5**

La hausse des prix des propriétés et des actions a fortement contribué à l'augmentation de la valeur nette

Variation cumulative des dépôts des ménages, Variation cumulative des placements en actions et en fonds communs des ménages, Variation cumulative des actifs non financiers des ménages



Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux



Si les ménages canadiens avaient l'impression de nager dans liquidités ou d'être riches, ils dépenseraient probablement une part beaucoup plus importante de leurs revenus. Mais en réalité, le taux d'épargne des ménages est actuellement plus élevé qu'il ne l'a été dans les trois dernières décennies, hormis pendant la pandémie (graphique 6). Le rythme de croissance de la rémunération des employés a facilement dépassé celui de la consommation de biens et services, les ménages faisant preuve de prudence à l'égard des nouvelles dépenses (graphique 7).

**Graphique 6**

Le taux d'épargne des ménages est élevé

Taux d'épargne des ménages



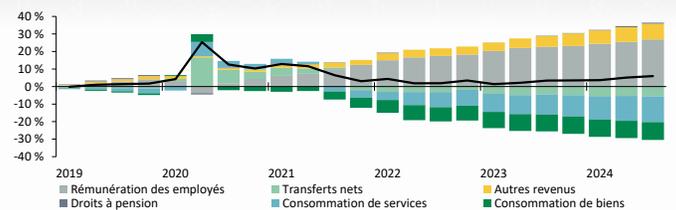
Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux



**Graphique 7**

Les habitudes d'épargne des ménages reflètent davantage la prudence que la préoccupation

Contribution cumulative à la variation du taux d'épargne des ménages (du T4 2018 au trimestre courant)

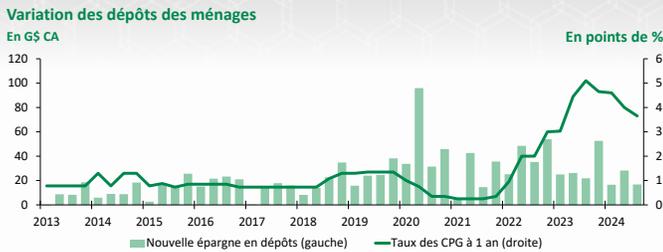


Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux



Toutefois, le taux d'épargne élevé est de bon augure à certains égards. Récemment, le flux de nouvelles épargnes dans les comptes de dépôt a ralenti parallèlement à la baisse des taux d'intérêt des dépôts à terme (graphique 8 à la page 3). Comme nous l'avons mentionné, cela s'est traduit par une légère augmentation de la part des actions et de l'immobilier dans l'épargne des ménages au cours des dernières années. Ainsi, la question est de savoir si le taux d'épargne des ménages demeurera élevé et si les fonds continueront d'être dirigés vers les propriétés et les actions.

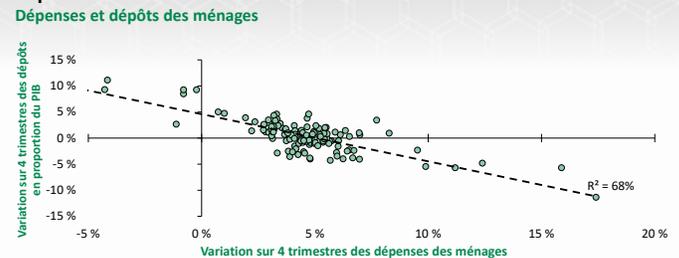
**Graphique 8**  
L'accumulation de dépôts ralentit à mesure que les taux d'intérêt diminuent



Statistique Canada, Bloomberg et Desjardins, Marchés des capitaux



**Graphique 10**  
Une baisse des dépenses des ménages fait généralement augmenter les dépôts bancaires

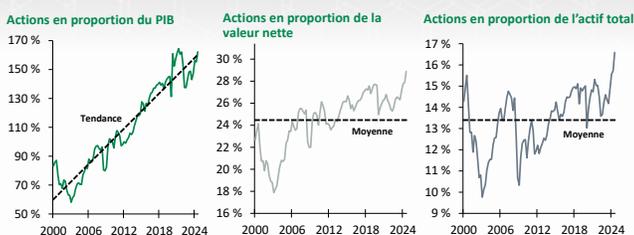


Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux



D'après nos recherches, le taux d'épargne actuel élevé est attribuable, d'une part, à une prudence devant les perspectives économiques et, d'autre part, à la volonté des ménages de se préparer à leur renouvellement hypothécaire. Avec l'incertitude économique grandissante et les bouleversements potentiels à l'horizon, il est possible que les ménages augmentent leur épargne de manière préventive. Cependant, la majeure partie de cet argent ne sera probablement pas investie dans les actions et les fonds communs, les ménages ayant déjà une exposition plus importante qu'à l'habitude à ces actifs (graphique 9). Dans le passé, lorsque les consommateurs ont réduit leurs dépenses en raison de la volatilité économique, le solde des dépôts a augmenté (graphique 10). Dans un tel scénario, nous voyons plus d'argent circuler vers les comptes de dépôt à vue, ce qui signifie que la détention de liquidités pourrait au moins temporairement dépasser certaines tendances notées précédemment.

**Graphique 9**  
L'exposition aux actions des ménages est élevée selon certaines mesures



Statistique Canada et Desjardins, Marchés des capitaux



Notre révision de l'hypothèse de l'épargne excédentaire nous place en porte-à-faux avec ceux qui croient que l'argent est sur le point de passer des dépôts à terme aux placements en actions et en fonds communs. Les liquidités devraient plutôt migrer des dépôts à terme vers des comptes de dépôts à vue. Même dans un scénario où le taux d'épargne demeurerait élevé, l'incertitude économique fait que les nouveaux montants sont plus susceptibles d'être déposés dans des comptes bancaires et des produits à revenu fixe sûrs cette année. Par conséquent, nous prévoyons que les flux des dépôts à terme vers les actions et les fonds communs de placement seront limités.

De plus, l'absence d'épargne excédentaire signifie que la possibilité de voir une baisse des taux d'intérêt relancer la consommation est mince. Nous nous en tenons à notre prévision selon laquelle la Banque du Canada réduira son taux directeur de 100 points de base de plus cette année, et potentiellement davantage si les tarifs douaniers au sud de la frontière s'avéraient pires que prévu.