

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Peut-on espérer un retour vers une croissance plus élevée de la consommation au Canada?



Les dépenses de consommation des ménages canadiens ont ralenti significativement au cours des derniers mois. Cela s'explique en partie par une baisse des ventes de meubles, affectées par le recul du marché de l'habitation, ainsi que par une progression moins rapide des ventes d'automobiles à la suite de plusieurs années de forte croissance. La remontée graduelle des taux d'intérêt est aussi en facteur important alors que le taux d'épargne est très faible d'un point de vue historique, ce qui réduit la marge de manœuvre financière des ménages. Heureusement, certains facteurs positifs demeurent en place. En outre, la forte création d'emplois contribue à gonfler le revenu disponible des ménages. Dans ces conditions, la croissance des dépenses de consommation devrait être en mesure de se poursuivre au cours des prochains trimestres, mais de façon modérée.

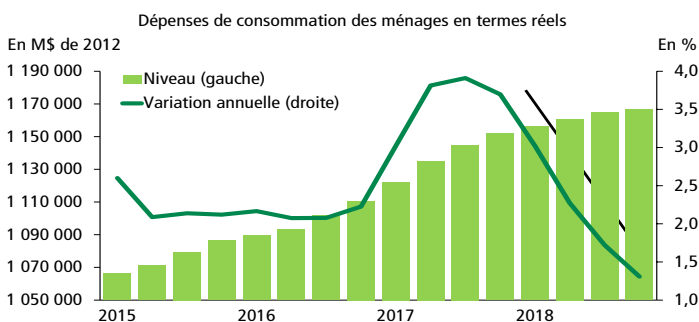
La croissance de l'économie canadienne a grandement été tributaire de la vitalité des dépenses des ménages au cours des dernières années. Depuis quelques trimestres, celles-ci dernières connaissent cependant des difficultés. D'une part, les investissements résidentiels sont en baisse alors que les effets combinés des mesures restrictives sur le crédit hypothécaire (notamment la ligne directrice B-20 du Bureau du surintendant des institutions financières [BSIF]) et de la remontée graduelle des taux d'intérêt se font sentir. Considérant l'euphorie des dernières années, un tel ralentissement est toutefois souhaitable pour la bonne santé à long terme de l'économie canadienne. D'autre part, les dépenses de consommation des ménages progressent

à un rythme nettement moins rapide depuis la fin de 2017 (graphique 1). Cela soulève certaines inquiétudes concernant l'apport des dépenses de consommation à la croissance de l'économie canadienne au cours des prochains trimestres.

Les hausses de taux se font sentir

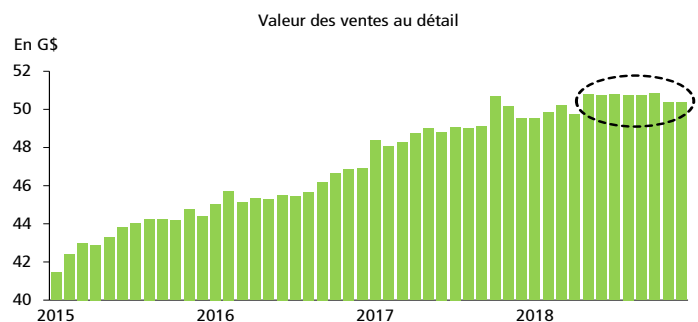
La faiblesse des dépenses de consommation s'observe également au sein de la valeur des ventes au détail, qui est en léger recul depuis la mi-2018 (graphique 2). La forte baisse du prix de l'essence, qui est passé d'une moyenne de 140,1 ¢ le litre pour l'essence ordinaire dans l'ensemble du Canada dans la semaine du 22 mai 2018 à seulement 105,3 ¢ le litre dans la semaine

GRAPHIQUE 1
La progression des dépenses de consommation est moins rapide



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
La valeur des ventes au détail n'augmente pas depuis quelques mois



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

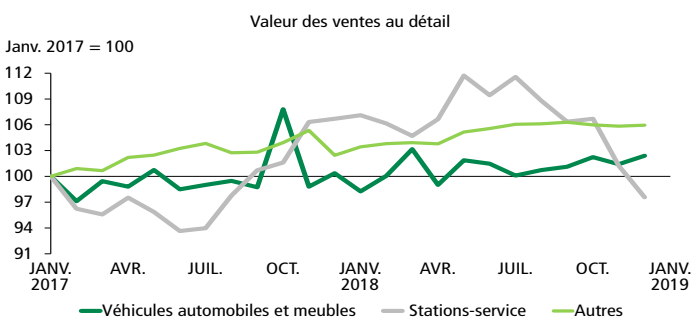
François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Benoit P. Durocher, économiste principal
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2019, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

du 5 février 2019, a évidemment contribué à réduire la valeur des ventes des stations-service au cours des derniers mois. Cela dit, certains autres secteurs ont aussi connu des difficultés (graphique 3), soit les véhicules automobiles et les meubles. Ces deux secteurs ont en commun d'être particulièrement sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt. Visiblement, la remontée graduelle des taux d'intérêt observée depuis la mi-2017 semble avoir freiné significativement la croissance des ventes dans ces secteurs. La progression de l'encours du crédit à la consommation a d'ailleurs ralenti de façon importante au cours des derniers mois (graphique 4).

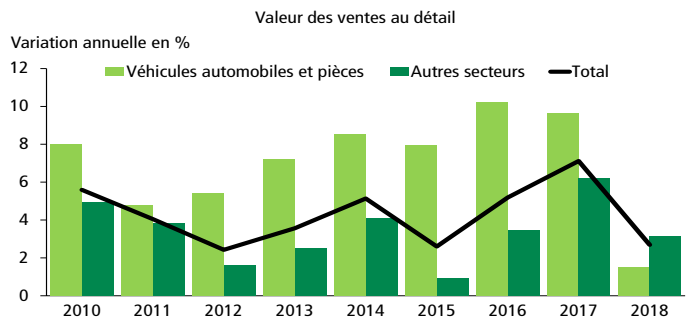
une progression des ventes largement supérieure à la moyenne de l'ensemble du commerce de détail (graphique 5). La récente faiblesse des ventes de véhicules automobiles peut donc être perçue comme une consolidation temporaire au sein de ce secteur après plusieurs années de forte croissance. De plus, de nombreux changements technologiques sont en cours au sein de l'industrie de l'automobile, ce qui incite sans doute certains acheteurs à retarder leur achat pour éventuellement bénéficier d'une meilleure disponibilité des nouvelles technologies.

GRAPHIQUE 3
Certains secteurs du commerce de détail tirent de l'arrière



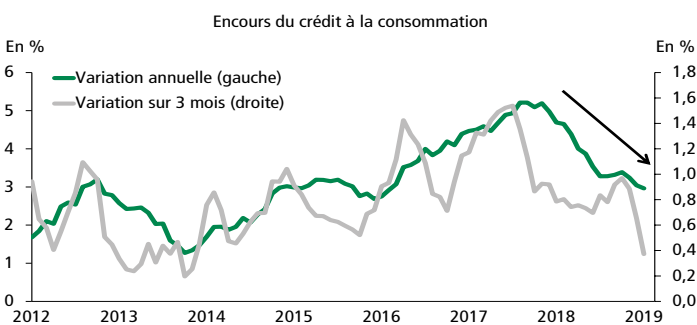
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
La croissance des ventes de produits automobiles s'est démarquée au cours des dernières années



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4
La progression du crédit à la consommation est moins rapide

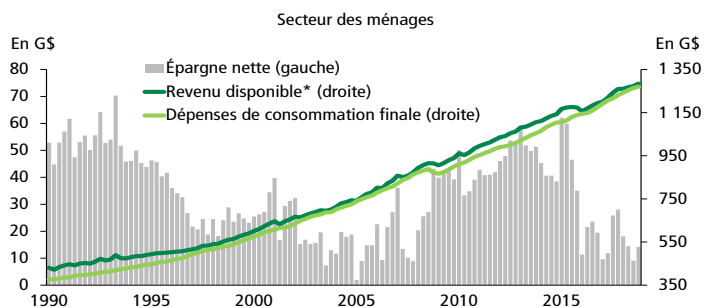


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Une marge de manœuvre amoindrie

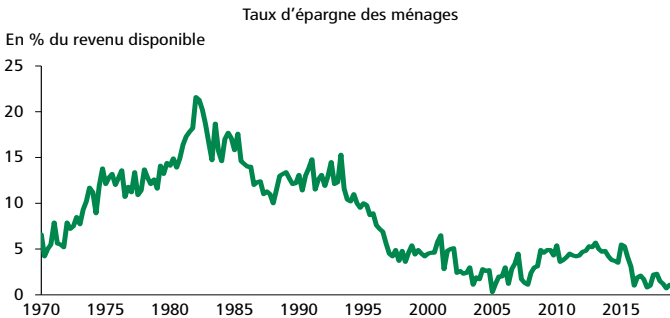
Cela dit, certains fondamentaux influençant l'évolution des dépenses de consommation sont également moins favorables depuis quelques trimestres. L'épargne nette des ménages, qui correspond à l'écart entre leurs revenus et leurs dépenses, est moins élevée (graphique 6). Cela a grandement contribué à réduire le taux d'épargne des ménages, qui s'est maintenu au quatrième trimestre de 2018 à un niveau particulièrement bas d'un point de vue historique (graphique 7 à la page 3). La marge de manœuvre financière des ménages semble donc assez faible. Ce constat est intimement lié à l'endettement élevé des ménages

GRAPHIQUE 6
L'épargne des ménages est moins importante depuis quelques trimestres

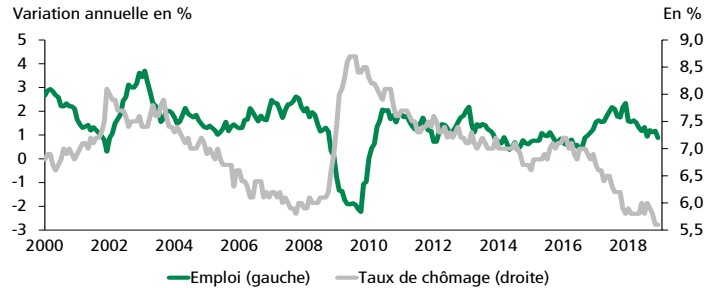


* En incluant la variation des droits à pension.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

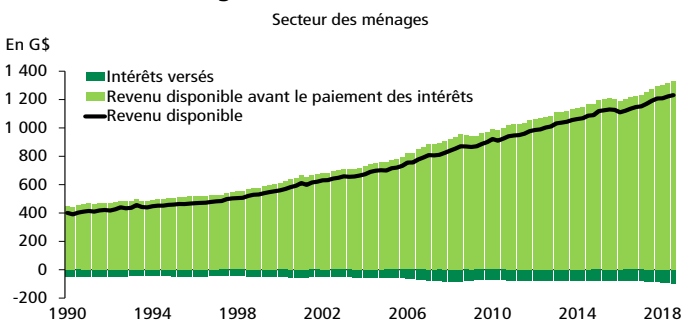
Par ailleurs, d'autres secteurs également sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt s'en tirent mieux, comme les magasins d'appareils électroniques et ménagers. Outre la hausse des taux d'intérêt, d'autres facteurs semblent donc à l'œuvre. Du côté des meubles, il est indéniable que le ralentissement actuellement observé dans le marché de l'habitation est un frein important. En ce qui concerne les véhicules automobiles, les dernières années ont été exceptionnelles pour ce secteur avec

GRAPHIQUE 7
Le taux d'épargne des ménages est très bas d'un point de vue historique


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
Le marché du travail est très vigoureux


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les paiements d'intérêt grugent une proportion plus importante du revenu des ménages


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

alors que les intérêts versés sur leurs emprunts accaparent une proportion de plus en plus importante de leur revenu (graphique 8). Dans ces conditions, les ménages seraient plus sensibles aux augmentations de taux d'intérêt que dans le passé.

Néanmoins, tout porte à croire qu'il y a encore une certaine latitude pour permettre aux dépenses de consommation de poursuivre leur ascension dans les trimestres à venir. Le marché du travail demeure vigoureux avec une très bonne création d'emplois (graphique 9). Même si la croissance des salaires reste modérée, l'augmentation du nombre de travailleurs devrait contribuer à gonfler le revenu disponible pour l'ensemble des ménages. Si l'on suppose que les hausses passées du taux cible des fonds à un jour continueront à s'intégrer graduellement au sein du taux d'intérêt effectif moyen sur les emprunts des ménages et que l'encours du crédit continuera d'augmenter, quoiqu'à un rythme un peu plus modéré, il est possible de faire des projections sur l'évolution des dépenses de consommation en fonction de différents scénarios concernant le taux d'épargne.

Selon nos hypothèses, le maintien d'un taux d'épargne au niveau actuel (1,1 %) serait compatible avec une croissance moyenne

des dépenses de consommation d'environ 1,5 % (à rythme annualisé) pour les prochains trimestres. Cela correspond presque à la progression observée depuis le début de 2018. Il s'agit donc d'un scénario de *statu quo*.

Par contre, si l'on suppose que les ménages puisent davantage dans leur marge de manœuvre financière en poussant le taux d'épargne presque à zéro, cela permettrait aux dépenses de consommation de croître à un rythme aux alentours de 2 %. Mentionnons que même avec ce scénario plus extrême, la croissance des dépenses de consommation parviendra difficilement à être aussi élevée que lors des dernières années.

À l'opposé, il va sans dire que si les ménages augmentent leur taux d'épargne au cours des prochains trimestres, cela limitera significativement la progression des dépenses de consommation. Ainsi, un taux d'épargne aux alentours de 2 % à la fin de 2019 serait compatible avec une progression pratiquement nulle des dépenses de consommation durant les prochains trimestres.

Le constat de ces trois scénarios est sans équivoque. La croissance des dépenses de consommation demeurera relativement modeste dans les trimestres à venir.

Vers une croissance modérée des dépenses de consommation

Notre scénario de référence incorpore pour l'instant un taux d'épargne relativement stable au cours des prochains trimestres, ce qui suppose que les dépenses de consommation progresseront de concert avec le revenu disponible. Dans ces conditions, celles-ci pourraient conserver un rythme de croissance entre 1 % et 2 % dans les trimestres à venir. Puisque les dépenses de consommation des ménages représentent près de 60 % de l'ensemble du PIB réel canadien, cela aura des répercussions importantes sur la croissance de l'économie canadienne, qui devrait ainsi être contrainte de demeurer sous la barre des 2 % en moyenne d'ici la fin de 2019.

Par contre, étant donné la faible marge de manœuvre financière des ménages, les risques associés à une progression plus faible que prévu des dépenses de consommation sont élevés. Les prochains mois seront déterminants à cet égard. La Banque du Canada devra donc se montrer patiente et ne plus augmenter ses taux d'intérêt directeurs pour une période prolongée. Cette longue pause lui permettra de mieux comprendre et observer la véritable incidence des taux d'intérêt plus élevés sur les dépenses de consommation. Si jamais l'effet restrictif des hausses déjà décrétées s'avérait plus important que prévu, il n'est pas impossible que la pause actuelle se transforme en une fin du cycle de resserrement monétaire.

Benoit P. Durocher, économiste principal