

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## L'ambivalence du consommateur américain

Par Francis Généreux, économiste principal

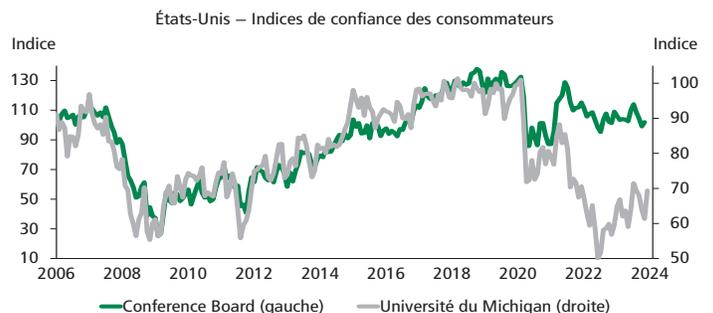
Alors que les taux d'intérêt élevés devaient possiblement faire flancher l'économie américaine, celle-ci fait preuve de résilience. Cette bonne tenue se manifeste surtout de deux façons, soit par la robustesse du marché du travail et par la vigueur des dépenses des ménages. La progression de la consommation réelle est d'autant plus étonnante que les enquêtes de confiance et les sondages suggèrent que les Américains sont plutôt pessimistes et mécontents. L'inflation demeure d'ailleurs le principal facteur de frustration des ménages, mais la confiance semble aussi régie par d'autres éléments, notamment l'allégeance politique. Le comportement des consommateurs est également influencé par l'évolution des taux d'intérêt (mais moins qu'appréhendé) et par leurs habitudes d'épargne.

On s'inquiète de la vigueur de la consommation américaine depuis le début des hausses de taux directs à l'hiver 2022. Déjà en avril 2022, on évoquait dans un [Point de vue économique](#) certains facteurs qui risquaient de miner la confiance et les dépenses des ménages. La fin des programmes gouvernementaux liés à la pandémie, la hausse du coût de la vie et l'augmentation des taux d'intérêt faisaient partie de ces facteurs, mais tout dépendait de la vigueur du marché du travail et de sa capacité à soutenir les revenus personnels.

La plupart de ces facteurs sont encore des enjeux importants pour les ménages, mais malgré tout, ceux-ci ont continué de dépenser à un bon rythme. Le troisième trimestre de 2023 s'est soldé par une croissance annualisée de 3,6 % de la consommation réelle. Et la consommation a continué d'augmenter de 0,2 % en octobre en variation mensuelle. De plus, les informations anecdotiques, les enquêtes auprès des consommateurs et des marchands ainsi que les données préliminaires de transactions par cartes (à partir de la fin de novembre) suggèrent que la présente saison des Fêtes a plutôt bien débuté.

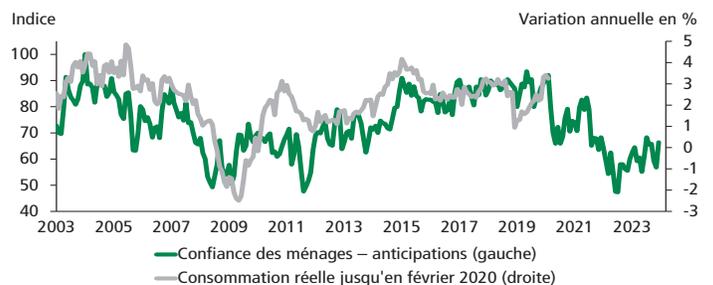
Bien qu'ils continuent de consommer, du moins jusqu'à maintenant, les consommateurs américains semblent quand même être de mauvaise humeur. Les indices de confiance se montrent plutôt déprimés depuis l'été 2021 (graphique 1). Leurs niveaux suggèrent même des contractions marquées de la consommation si l'on se fie à la tendance pré-pandémique (graphique 2).

**GRAPHIQUE 1**  
La confiance des consommateurs américains reste basse



Sources : Conference Board, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

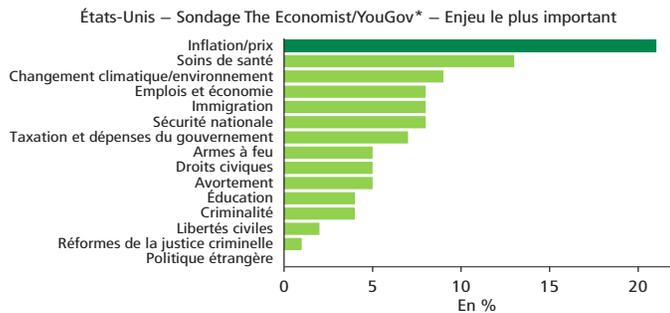
**GRAPHIQUE 2**  
La faiblesse de la confiance est compatible avec des baisses des dépenses des ménages



Sources : Université du Michigan, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Pourtant, certains éléments de conjoncture devraient plutôt les rassurer. On pense avant tout à la robustesse du marché du travail. Il s'est créé près de 12 millions d'emplois depuis juin 2021, incluant 2 552 000 en 2023. D'autres facteurs sont toutefois plus négatifs, avec, en premier lieu, l'augmentation du coût de la vie. Le revenu personnel réel a diminué de 0,8 % depuis juin 2021 et le salaire horaire réel affiche une baisse de 2,0 %. Tout indique que l'érosion du pouvoir d'achat des ménages résultant de la forte inflation demeure le principal facteur de frustration des ménages. Les Américains perçoivent aussi l'inflation comme le principal enjeu politique, devant d'autres facteurs comme les soins de santé, les questions environnementales ou l'économie en général (graphique 3).

**GRAPHIQUE 3**  
**L'inflation reste de loin l'enjeu politique le plus important pour les Américains**

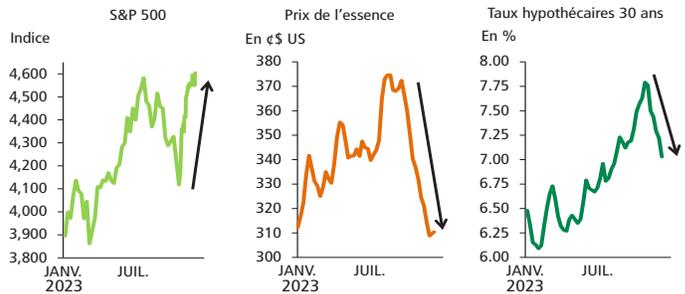


\* Du 2 au 5 décembre 2023  
 Sources : The Economist/YouGov et Desjardins, Études économiques

Pourtant, les progrès récents à cet égard devraient améliorer l'humeur des Américains. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation est passée d'un sommet de 9,1 % en juin 2022 à « seulement » 3,1 % en octobre 2023. La situation est donc encourageante, mais il semble que les ménages ne sont pas satisfaits par des hausses plus modestes qui ne contrebalancent pas les fortes augmentations de prix subies au cours des dernières années. Heureusement, certains facteurs commencent à avoir un peu plus d'effet (graphique 4). La baisse marquée des prix de l'essence au cours des dernières semaines, la bonne performance de la Bourse depuis la fin d'octobre et la diminution des taux d'intérêt de détail ont amené une amélioration de l'indice de confiance de l'Université du Michigan, selon sa version préliminaire de décembre. Il demeure toutefois historiquement bas.

En dehors des considérations économiques ou de finances personnelles, la confiance des Américains est aussi influencée par un autre facteur important : la politique. Le clivage de plus en plus marqué entre la droite et la gauche américaine se manifeste également au sein des indices de confiance. La perception de la vigueur de l'économie et les anticipations sont donc partisans. L'évolution de l'indice de confiance de l'Université du Michigan entre l'arrivée de Donald Trump à la Maison-Blanche et son départ montre bien que les partisans démocrates sont moins

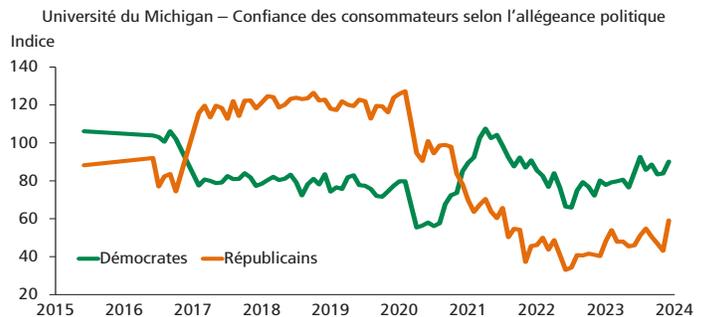
**GRAPHIQUE 4**  
**Le regain récent de la confiance provient de plusieurs facteurs**



Sources : Datastream, Energy Information Administration, Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

confiants pendant une présidence républicaine et, inversement, les républicains lorsque le Bureau ovale est occupé par un démocrate (graphique 5). Une partie de la divergence actuelle entre la confiance et la consommation peut donc s'expliquer par une perception négative de l'administration Biden alors que la consommation est davantage régie par la santé réelle de l'économie.

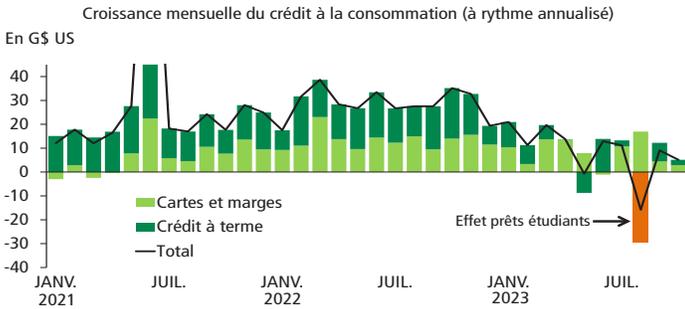
**GRAPHIQUE 5**  
**La politique influence la confiance des consommateurs américains**



Sources : Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

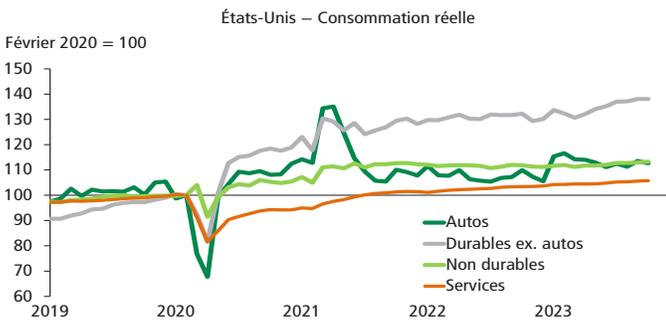
Sans influencer directement la confiance, d'autres facteurs macroéconomiques peuvent influencer sur la volonté ou la capacité des ménages à dépenser. Il y a évidemment les taux d'intérêt. Leur hausse depuis le début de 2022 constitue évidemment un fardeau pour les emprunteurs. On sent d'ailleurs que le crédit à la consommation a ralenti (graphique 6 à la page 3). Cela dit, l'effet a été jusqu'à maintenant moins prononcé qu'appréhendé, notamment du côté de la consommation de biens durables, qui se montre étonnamment vigoureuse (graphique 7 à la page 3). Depuis le début de l'année, la consommation réelle de biens durables excluant les automobiles a augmenté d'un total de 6,1 %, alors que la consommation de biens non durables et de services a progressé de 2,0 %. On aurait pu penser que la consommation de biens durables, normalement plus dépendante du crédit à terme, aurait été davantage affectée par les hausses

**GRAPHIQUE 6**  
La croissance du crédit à la consommation a nettement ralenti, notamment pour les prêts à terme



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

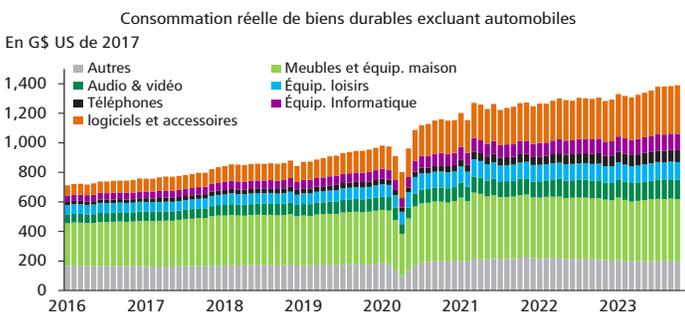
**GRAPHIQUE 7**  
La consommation de biens durables reste élevée



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

de taux (ainsi que par le resserrement des conditions de crédit). Une explication pourrait être qu’une proportion de plus en plus grande de la consommation de biens durables provient de l’achat de logiciels (graphique 8). Ce type de dépenses, que l’on peut croire moins dépendantes du crédit, a d’ailleurs augmenté de 16,0 % en termes réels depuis le début de l’année. Excluant ce secteur, la croissance de la consommation de biens durables aurait été de 3,6 %, encore forte, mais moins extraordinaire.

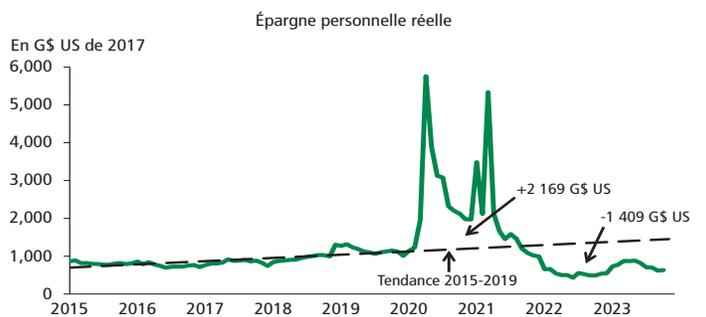
**GRAPHIQUE 8**  
Les logiciels prennent une place de plus en plus importante dans la consommation de biens durables



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

L’épargne est aussi un enjeu. Une des raisons pour lesquelles les ménages ont augmenté leur consommation malgré la baisse du revenu réel et la hausse des taux d’intérêt est qu’ils ont pu piger dans leur épargne accumulée précédemment. Ce coussin a été gonflé considérablement pendant la pandémie. Cette surépargne a, depuis l’été 2021, fait place à une sous-épargne (graphique 9). L’inflation est également venue éroder le pouvoir d’achat de ces économies. Bien qu’elle diminue, l’épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie ne s’est pas encore tarie. Toutefois, ce coussin ne sera pas éternel et il faudra que les ménages réajustent tôt ou tard leur habitude.

**GRAPHIQUE 9**  
La sous-épargne a appuyé la consommation



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Somme toute, les ménages américains continuent jusqu’à maintenant de consommer à un bon rythme, mais la situation demeure fragile. On s’attend d’ailleurs à un net ralentissement de la croissance de la consommation réelle en première moitié de 2024. Des baisses de taux d’intérêt et un regain de confiance, lorsque l’on pourra écarter avec plus de conviction les risques de récession, devraient aider à raffermir les dépenses par la suite. Les risques restent toutefois élevés et l’enjeu est majeur, car il ne faut jamais négliger l’importance de la consommation américaine pour la conjoncture mondiale et canadienne.