

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Est-ce que le crédit demeure une source de risque pour l'économie américaine?

Par Francis Généreux, économiste principal

La croissance du PIB réel a ralenti au premier trimestre de 2024 comparativement aux très fortes performances de la seconde moitié de 2023. L'économie américaine reste toutefois assez vigoureuse. On peut notamment l'observer par la vitalité de la demande intérieure, qui a progressé de 2,8 % à rythme annualisé au premier trimestre grâce, entre autres, à la meilleure croissance trimestrielle de la consommation réelle de services depuis 2014 (si l'on exclut les rebonds liés à la fin des confinements). Même le rythme des embauches un peu plus lent en avril qu'au cours des mois précédents n'est pas vraiment inquiétant.

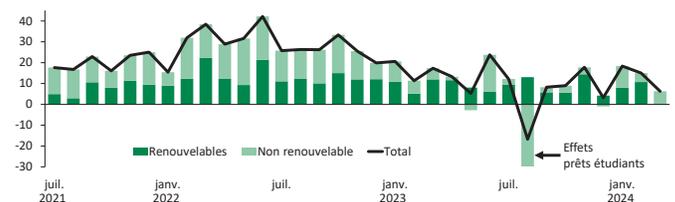
Plusieurs facteurs expliquent la résilience de la demande intérieure et de la consommation des ménages. La progression des revenus d'emploi en fait partie. L'effet de richesse, appuyé par de solides performances des indices boursiers, par la hausse des revenus d'intérêt et par l'appréciation du prix des maisons, est aussi un élément de soutien de la consommation. Les ménages ont aussi pu compter sur leur réserve d'épargne, qui a beaucoup augmenté au cours de la pandémie, pour continuer de dépenser. Des chercheurs de la [Fed de San Francisco](#) estiment cependant que le surplus d'épargne accumulé pendant la pandémie est maintenant épuisé, ce qui rend les ménages plus vulnérables aux aléas de la conjoncture. Ils signalent que « les consommateurs pourraient recourir à l'endettement – comme les cartes de crédit et les prêts personnels – pour soutenir davantage leurs habitudes de dépenses actuelles, même si l'environnement actuel de taux d'intérêt élevés signifie que le coût de l'utilisation du crédit est plus élevé qu'au cours de la décennie précédant la récession ».

Cet outil, le crédit, peut évidemment s'avérer utile pour permettre aux personnes de consommer davantage que ce que leur permet leur revenu immédiat. Les derniers jours nous ont d'ailleurs amené des nouvelles fraîches sur l'évolution du crédit à la consommation, mais aussi sur l'attitude des institutions financières ainsi que des ménages et des entreprises envers le crédit.

Premièrement, on observe une croissance bien moins rapide du crédit à la consommation depuis l'automne 2023, comparativement à ce que l'on observait en 2022 (graphique 1). Rien de surprenant de ce côté, car c'est ce qui arrive normalement lorsque les taux d'intérêt augmentent. Jusqu'en février, la baisse de cadence s'observait surtout du côté des prêts à terme. On remarque cependant que la croissance mensuelle du crédit renouvelable (cartes et marges de crédit) a été

Graphique 1
Le crédit à la consommation a ralenti

États-Unis – crédit à la consommation
Variation mensuelle annualisée en G\$ US



Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	5
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Hélène Bégin, économiste principale • Marc Desormeaux, économiste principal • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Hendrix Vachon, 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 de 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 © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

particulièrement faible en mars. Il reste à voir si ce mouvement récent n'est que passager ou si l'on verra une tendance de croissance plus faible se manifester réellement.

Un élément déterminant pour l'évolution du crédit au cours des prochains mois sera évidemment la trajectoire des taux d'intérêt. Le peu de progrès récent sur l'inflation devrait inciter les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) à jouer de prudence au cours de leurs prochaines réunions. Alors que l'approche des élections devrait limiter la marge de manœuvre de la Fed, laquelle ne voudra probablement pas amorcer de mouvements de taux en pleine [campagne électorale](#) à moins que ce soit impérativement nécessaire, on peut penser que l'assouplissement monétaire ne commencera pas avant novembre. Des taux plus élevés plus longtemps devraient continuer de limiter le crédit aux États-Unis, mais [peut-être aussi au Canada](#) même si la Banque du Canada devrait bientôt amorcer ses baisses de taux.

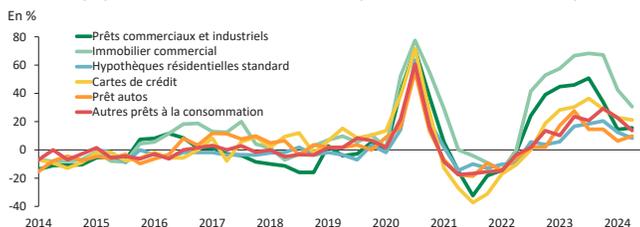
Les mouvements de taux d'intérêt sont évidemment primordiaux, mais la volonté des institutions financières à accorder du crédit est tout de même importante. Là aussi, on a eu cette semaine de nouvelles informations à se mettre sous la dent avec la publication de l'enquête trimestrielle de la Fed auprès des directeurs de crédit.

Ce que l'on remarque avant tout, c'est qu'il n'y a pas eu d'assouplissement net des conditions de crédit exigées par les institutions financières pour la plupart des types de prêts aux personnes ou aux entreprises. Il y a cependant une moins grande proportion d'institutions qui continuent de resserrer les conditions exigées (graphique 2).

Graphique 2

Les institutions financières resserrant encore les conditions de crédit, mais pas avec la même intensité qu'il y a un an

États-Unis – proportion nette des institutions financières qui resserrant les conditions sur les prêts*



Le graphique ne montre pas l'ensemble des types de prêts, notamment du côté hypothécaire. Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

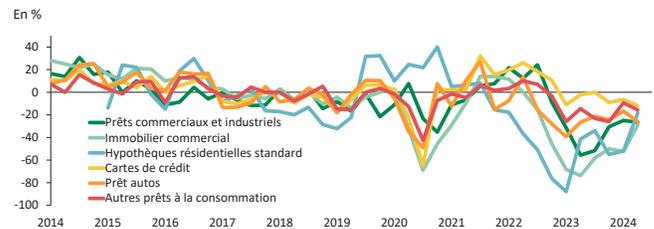
La demande de crédit perçue par les institutions demeure faible (graphique 3), ce qui est normal tant que les taux d'intérêt de marché demeurent élevés. Mais, au moins, la situation ne va pas en se détériorant.

Cela dit, de nombreux risques subsistent. Les retards sur les paiements de cartes de crédit et, dans une moindre mesure, sur les paiements de prêts automobiles sont en hausse. La situation

Graphique 3

La demande de prêts continue de faiblir, mais moins qu'en 2023

États-Unis – proportion nette des institutions financières qui perçoivent une hausse de la demande de prêts*



* Le graphique ne montre pas l'ensemble des types de prêts, notamment du côté hypothécaire. Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

demeure relativement contenue en ce qui a trait aux retards de paiement sur les prêts étudiants de même que sur les prêts hypothécaires, et les faillites personnelles sont présentement historiquement basses aux États-Unis. Un marché du travail moins vigoureux et une poursuite de la hausse du chômage pourraient cependant fragiliser cette conjoncture.

Bien que ce ne soit pas notre scénario de base, une inflation persistante, voire en hausse, qui obligerait les dirigeants de la Fed à recommencer à hausser les taux directeurs pose aussi un risque notable. Elle amènerait les taux de marché et les taux de détail à remonter. Jusqu'à maintenant, la conjoncture économique a été étonnamment résiliente face au niveau élevé des taux, mais un resserrement supplémentaire des conditions financières pourrait être la goutte qui ferait déborder le vase et provoquerait le ralentissement que les États-Unis ont réussi à éviter. L'atterrissage en douceur pourrait ainsi être plus turbulent.

Ces éléments permettent de conclure que l'évolution du crédit n'est pas pour le moment une source de grande inquiétude, mais tant que les taux d'intérêt demeurent relativement élevés, des risques subsistent pour l'économie américaine.

À surveiller

MERCREDI 15 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
Mars	0,4 %

MERCREDI 15 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,7 %
Mars	0,7 %

JEUDI 16 mai - 8:30

Avril	taux ann.
Consensus	1 435 000
Desjardins	1 425 000
Mars	1 321 000

JEUDI 16 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	-0,2 %
Mars	0,4 %

 VENDREDI 17 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	-0,3 %
Desjardins	-0,3 %
Mars	-0,3 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (avril) – L’inflation s’est à nouveau montrée décevante en mars. La variation annuelle de l’indice des prix à la consommation (IPC) est passée de 3,2 % à 3,5 %, son plus haut niveau depuis septembre 2023. Des effets de base ont contribué à cette croissance, mais les mouvements récents ont aussi joué un grand rôle, notamment du côté des services excluant les aliments, l’énergie et le logement, une des mesures scrutées par la Réserve fédérale. Comme en mars, on s’attend pour avril à une variation mensuelle de 0,4 %. Les prix de l’énergie devraient à nouveau apporter une contribution positive si l’on se fie au mouvement des prix à la pompe au cours du mois dernier. On s’attend à une hausse modeste de 0,1 % des prix des aliments. Une progression de 0,3 % de l’IPC de base est attendue, ce qui serait un peu mieux que les trois gains mensuels consécutifs de 0,4 % qui ont été enregistrés de janvier à mars. Il devrait encore y avoir une bonne divergence entre les prix des biens et ceux des services. L’inflation totale annuelle devrait passer de 3,5 % à 3,4 %. L’inflation de base devrait diminuer de 3,8 % à 3,7 %.

Ventes au détail (avril) – La croissance de 0,7 % des ventes au détail en mars s’est montrée plutôt bonne bien que le gain ne soit pas aussi imposant que celui de 1,0 % le mois précédent. On s’attend à une autre hausse de 0,7 % pour le mois d’avril. Les ventes d’automobiles devraient appuyer les ventes totales, tout comme la hausse de la valeur des ventes des stations-service. Pour les autres secteurs, les données préliminaires des transactions par cartes sont plutôt positives, notamment pour les magasins de meubles, les centres de rénovation et les restaurants.

Mises en chantier (avril) – Les mises en chantier ont recommencé à montrer beaucoup de volatilité. Ainsi, après une chute de 12,2 % en janvier, elles ont bondi de 12,7 % en février pour ensuite retomber de 14,7 % en mars. Cette récente baisse est d’ailleurs la plus marquée depuis février 2015 si l’on exclut les premiers mois de la pandémie. Le niveau atteint, soit seulement 1 321 000 unités à rythme annualisé, est le plus bas depuis août 2023. On s’attend toutefois à un rebond dès avril. Les mises en chantier se rapprocheraient ainsi du niveau récent des permis de bâtir (moyenne de 1 493 000 unités au cours des trois premiers mois de 2024). Le nombre d’employés a aussi augmenté en avril au sein de la construction résidentielle. L’amélioration de la confiance des constructeurs depuis la fin de 2023 est également un signe positif.

Production industrielle (avril) – La production industrielle a enregistré en février et en mars deux hausses consécutives de 0,4 %. Les sources de croissance ont cependant été bien différentes. La production d’énergie a été très faible en février pour en partie rebondir en mars, tandis que la croissance de la fabrication s’est avérée bien plus vigoureuse en février qu’en mars. Pour le mois d’avril, la baisse des heures travaillées au sein de la fabrication ainsi que le recul de l’indice ISM suggèrent une légère diminution de la production manufacturière. On prévoit aussi une baisse de l’activité dans le secteur minier, mais une légère augmentation de la production d’énergie. Somme toute, la production industrielle devrait afficher une décroissance de 0,2 %.

Indicateur avancé (avril) – L’embellie de l’indicateur avancé en février, avec une hausse de 0,2 % après 23 mois consécutifs de décroissance, a finalement été de très courte durée. Dès le mois de mars, l’indicateur avancé a recommencé à reculer, cette fois de 0,3 %. On s’attend d’ailleurs à un résultat semblable pour le mois d’avril, avec des contributions négatives provenant principalement de la confiance des consommateurs, de l’indice ISM et de l’écart des taux d’intérêt.

MERCREDI 15 mai - 8:15

Avril	taux ann.
Consensus	240 000
Desjardins	236 000
Mars	242 200

MERCREDI 15 mai - 9:00

Avril	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-1,2 %
Mars	0,5 %

MERCREDI 15 mai - 19:50

T1 2024	t/t
Consensus	-0,4 %
T4 2023	0,1 %

JEUDI 16 mai - 22:00
CANADA

Mises en chantier (avril) – Nous prévoyons une nouvelle baisse des mises en chantier en avril. Celles-ci devraient diminuer à 236 000 unités, comparativement à 242 000 le mois précédent. Le marché fait face à plusieurs obstacles, dont les coûts d'emprunt élevés et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée. La confiance des constructeurs demeure également plutôt morose, tant du côté des maisons unifamiliales que de celui des logements collectifs. Cela n'est pas surprenant, compte tenu des récentes manchettes faisant état de projets de construction suspendus ou annulés. Nous prévoyons que les mises en chantier en 2024 seront nettement inférieures à celles de l'an dernier.

Ventes de propriétés existantes (avril) – Nous nous attendons à une baisse de 1,2 % de la revente de propriétés à l'échelle nationale en avril. Les chiffres préliminaires publiés par les associations immobilières régionales montrent de légers replis des ventes mensuelles à Toronto et à Calgary, tandis que ces ventes ont légèrement augmenté depuis mars à Vancouver. À l'inverse, les ventes à Edmonton ont connu une hausse marquée par rapport au mois précédent, les achats y étant toujours bien au-dessus des niveaux pré-pandémiques, tout comme à Calgary. Les nouvelles inscriptions ont dépassé les ventes à Toronto et à Vancouver, une tendance que nous continuerons de suivre de près. La baisse du ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions laisse entrevoir une possible atténuation prochaine des pressions sur les prix.

OUTRE-MER

Japon : PIB réel (premier trimestre) – L'économie japonaise n'a pas montré beaucoup d'entrain en seconde moitié de 2023. Après une baisse non annualisée de 0,8 % à l'été, le PIB réel nippon n'a augmenté que de 0,1 % à l'automne. Un rebond pour le premier trimestre de 2024 serait étonnant et une nouvelle diminution du PIB réel est davantage plausible. La production industrielle, les mises en chantier et les exportations réelles ont diminué au cours de la période alors que les ventes au détail ont fait du surplace.

Chine : production industrielle et ventes au détail (avril) – L'économie chinoise a relativement bien performé au premier trimestre de 2024 avec une variation annuelle de 5,3 % du PIB réel (1,6 % en variation trimestrielle non annualisée). Les données sur la production industrielle et les ventes au détail nous communiqueront de premières informations sur la vigueur de l'économie au deuxième trimestre. L'amélioration des indices PMI chinois en avril suggère de bonnes croissances. Ce serait une bonne nouvelle pour les ventes au détail, dont la hausse annuelle de 3,1 % en mars était plutôt décevante.

Indicateurs économiques

Semaine du 13 au 17 mai 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 13	9:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
MARDI 14	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Avril	0,3 %	0,2 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,2 %	0,2 %	0,2 %
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
MERCREDI 15	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,4 %	0,4 %	0,4 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,3 %	0,3 %	0,4 %
		Total (a/a)	Avril	3,4 %	3,4 %	3,5 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Avril	3,6 %	3,7 %	3,8 %
	8:30	Indice Empire manufacturier	Mai	-10,3	-5,0	-14,3
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Avril	0,4 %	0,7 %	0,7 %
		Excluant automobiles (m/m)	Avril	0,2 %	0,7 %	1,1 %
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Mai	51	nd	51
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Mars	0,0 %	-0,1 %	0,4 %
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Mars	nd	nd	71,5
JEUDI 16	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	6-10 mai	219 000	219 000	231 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Avril	7,8	5,0	15,5
	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Avril	1 435 000	1 425 000	1 321 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Avril	1 490 000	1 475 000	1 467 000
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Avril	0,2 %	0,3 %	0,3 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Avril	0,2 %	0,3 %	0,4 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Avril	0,2 %	-0,2 %	0,4 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Avril	78,4 %	78,1 %	78,4 %
	12:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
VENDREDI 17	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Avril	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %
CANADA						
LUNDI 13	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Mars	-5,0 %	-3,5 %	9,3 %
MARDI 14	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Mars	-1,3 %	-1,0 %	2,3 %
MERCREDI 15	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Avril	240 000	236 000	242 200
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Mars	-2,8 %	-1,0 %	0,7 %
	9:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Avril	nd	-1,2 %	0,5 %
JEUDI 16	---	---				
VENDREDI 17	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Mars	nd	nd	-8,78

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 13 au 17 mai 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 13								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Mars	nd		29,8		
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Avril	0,3 %	0,8 %	0,2 %	0,8 %	
MARDI 14								
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Mars	4,3 %		4,2 %		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Avril	0,5 %	2,2 %	0,5 %	2,2 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Mai	-76,3		-79,2		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Mai	45,8		42,9		
MERCREDI 15								
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Avril	0,5 %	2,2 %	0,5 %	2,2 %	
Zone Euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T1	nd	nd	0,3 %	1,2 %	
Zone Euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T1	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %	
Zone Euro	5:00	Production industrielle	Mars	0,2 %	-2,3 %	0,8 %	-6,4 %	
Japon	19:50	PIB réel – préliminaire	T1	-0,4 %		0,1 %		
JEUDI 16								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Mars	nd	nd	3,8 %	-6,7 %	
Italie	5:00	Balance commerciale (M€)	Mars	nd		6 034		
Chine	22:00	Ventes au détail	Avril		3,7 %		3,1 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Avril		5,5 %		4,5 %	
VENDREDI 17								
France	1:30	Taux de chômage ILO	T1	7,5 %		7,5 %		
Zone Euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Avril	0,6 %	2,4 %	0,6 %	2,4 %	

NOTE : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).