

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Le marché américain de l'automobile est-il à risque?

Les ventes d'automobiles ont progressé à un bon rythme au cours des dernières années. Toutefois, on sent un certain essoufflement depuis quelques mois. Ce plafonnement semble indiquer que les ventes ont déjà atteint un sommet cyclique. De plus, un resserrement des conditions de crédit propres à ce marché complique la situation. Une baisse des ventes d'automobiles pourrait se refléter dans une croissance plus modeste de la consommation réelle américaine ainsi que dans une progression plus faible des exportations canadiennes associées à ce secteur.

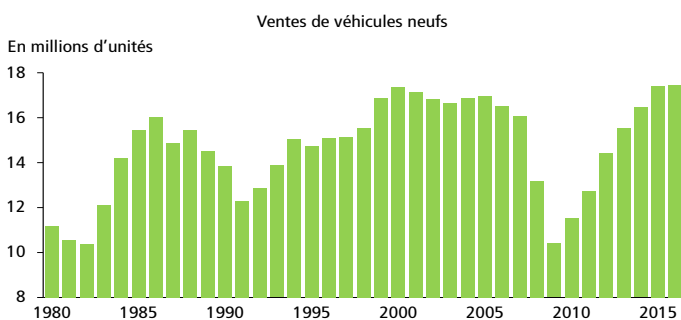
Un bon cycle haussier

Après s'être effondrées pendant la crise de 2008-2009, les ventes d'automobiles neuves ont connu une bonne croissance pendant la reprise. Entre 2010 et 2015, la progression annuelle moyenne a atteint 9 %. La variation annuelle s'est montrée plus stable en 2016 avec un gain de seulement 0,6 %. Toutefois, le niveau de ventes est demeuré très élevé (graphique 1) et a atteint en décembre dernier son plus haut niveau depuis l'été 2005. Du creux de 2009 à ce sommet, le nombre de véhicules neufs vendus a plus que doublé. De son côté, la consommation de véhicules automobiles exprimée en dollars constants a augmenté de 79,7 %. En comparaison, la consommation réelle totale de biens et services a progressé de 18,9 % pendant la même période.

On remarque que les gains ont surtout eu lieu du côté des camions légers. Ce secteur, qui comprend les fourgonnettes, les minifourgonnettes, les véhicules utilitaires sport et les camionnettes, a connu une forte progression depuis la crise, alors que les ventes d'automobiles (au sens strict) ont plutôt stagné et même diminué (graphique 2). Cet engouement pour les camions légers a d'ailleurs été bénéfique pour les manufacturiers nord-américains qui occupent une plus grande part de ce segment de marché (graphique 3 à la page 2). Les camions légers étrangers ont toutefois aussi connu une bonne croissance, et ce, malgré qu'ils soient assujettis à plus de mesures protectionnistes.

GRAPHIQUE 1

Un bon niveau de ventes d'automobiles neuves pour l'ensemble de 2016



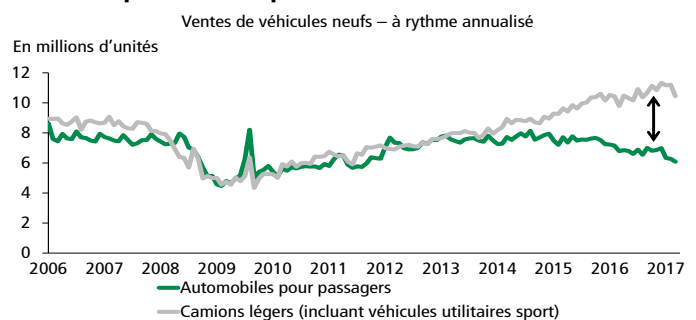
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Un engouement pour les camions légers

La tendance haussière des ventes d'automobiles ne s'est pas effectuée de la même façon dans tous les segments de marché.

GRAPHIQUE 2

Au cours des dernières années, c'est le marché des plus gros véhicules qui a le mieux performé



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Des facteurs favorables

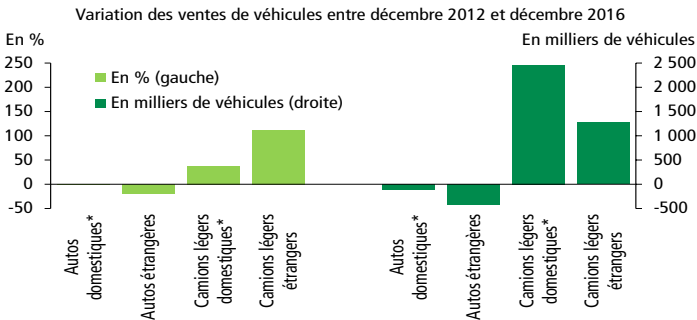
Plusieurs éléments ont contribué à la bonne performance du secteur automobile et surtout des camions légers. Il y a évidemment les facteurs macroéconomiques qui ont favorisé l'ensemble de la consommation, comme la création d'emplois et l'amélioration de la confiance des ménages. On retrouve aussi

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Francis Généreux, 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 © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

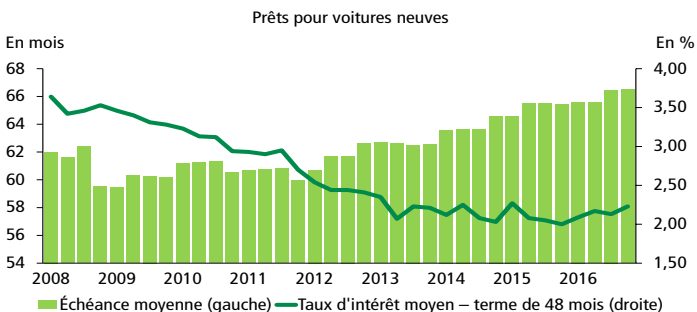
GRAPHIQUE 3
En volume, ce sont les camions légers fabriqués en Amérique du Nord qui ont profité de la hausse des ventes



* Comprend les importations en provenance du Canada et du Mexique.
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

l'assouplissement des conditions de crédit. Ces conditions plus faciles se sont manifestées en des taux d'intérêt moyens plus bas pour les prêts automobile et aussi en un allongement des termes des prêts accordés (graphique 4). Ces facteurs ont permis aux consommateurs d'emprunter davantage et ainsi d'opter pour des véhicules plus chers (graphique 5), notamment pour la catégorie des camions légers.

GRAPHIQUE 4
Les conditions de crédit plus faciles ont appuyé les ventes d'automobiles



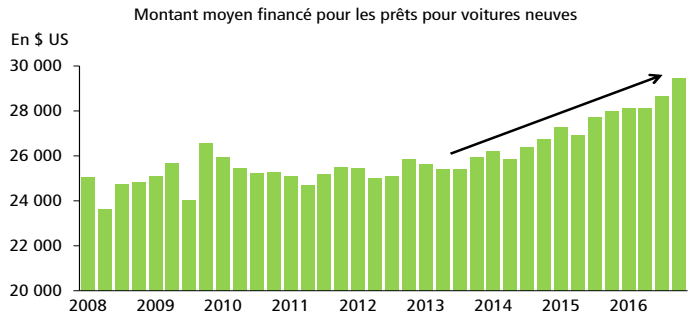
Sources : Réserve fédérale de St-Louis, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Les bas prix de l'essence ont aussi favorisé l'achat de véhicules plus lourds et relativement plus énergivores. La distance parcourue au gallon s'est améliorée au fil des années, à la fois pour les automobiles et les camions légers, mais il y a encore un écart moyen de près de 40 % entre les deux catégories. Ainsi la baisse du coût de l'essence depuis 2014 a appuyé la popularité des camions légers (graphique 6) au détriment des voitures moins coûteuses à faire rouler.

Début d'une tendance baissière?

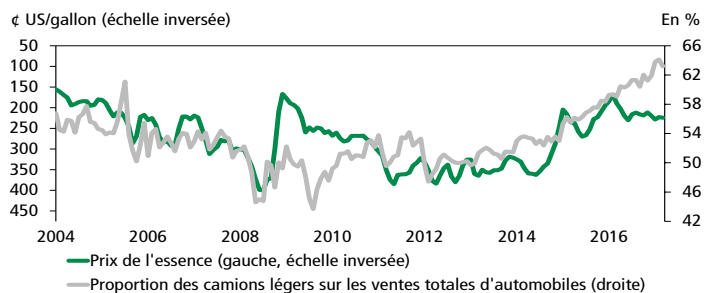
La bonne progression des ventes d'automobiles (au sens large) montre maintenant des signes d'essoufflement (graphique 7). Après le récent sommet de décembre 2016, les ventes d'autos ont connu trois baisses mensuelles consécutives, une première depuis l'hiver 2015. Totalisant 9,7 %, le recul total est loin d'être

GRAPHIQUE 5
L'attrait pour des véhicules plus chers se reflète dans la valeur des prêts automobile



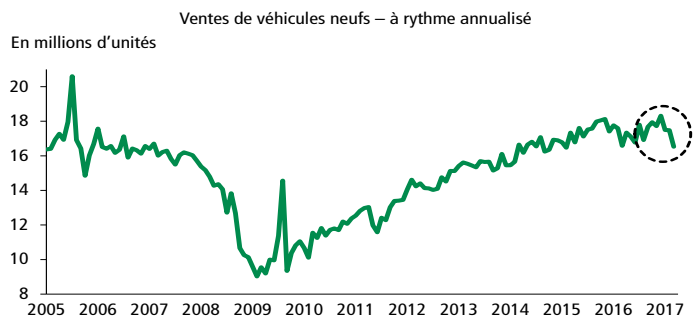
Sources : Réserve fédérale de St-Louis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
Les bas prix de l'essence ont favorisé l'achat de plus gros véhicules



Sources : Energy Information Administration, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les ventes d'automobiles semblent avoir plafonné aux États-Unis



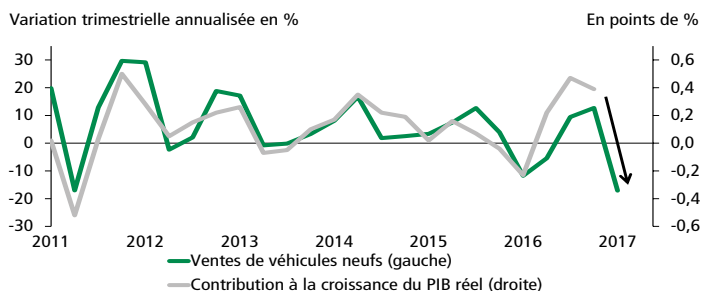
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

négligeable et le niveau annualisé de ventes de mars 2017 est le plus bas depuis février 2015. Au cours des trois premiers mois de 2017, les camions légers ont montré un peu plus de résilience (-7,8 %) que les ventes d'automobiles de passagers (-12,9 %).

Cette baisse des ventes de véhicules neufs est l'un des facteurs expliquant la faiblesse anticipée de la croissance

de la consommation réelle au premier trimestre de 2017. En variation trimestrielle annualisée, la chute des ventes d'autos est de 17,1 %. Une telle contraction ne peut qu'avoir des effets négatifs sur la progression du PIB réel (graphique 8).

GRAPHIQUE 8 Les dépenses de consommation en automobile devraient contribuer négativement à la croissance du PIB réel

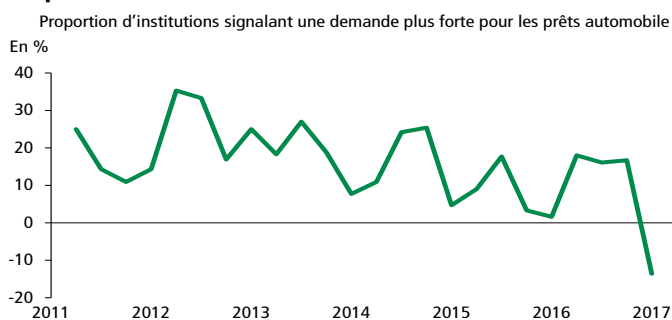


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Un resserrement des conditions de crédit

La baisse des ventes d'automobiles depuis la fin de 2016 se reflète dans une demande moins forte de prêts. Le pourcentage net d'institutions financières observant une augmentation du nombre de prêts est tombé en territoire négatif pour la première fois depuis que cette donnée existe (en 2011) (graphique 9).

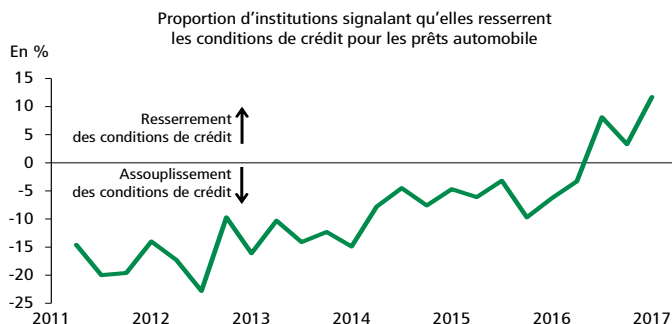
GRAPHIQUE 9 Les institutions financières perçoivent moins de demandes pour les prêts automobile



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

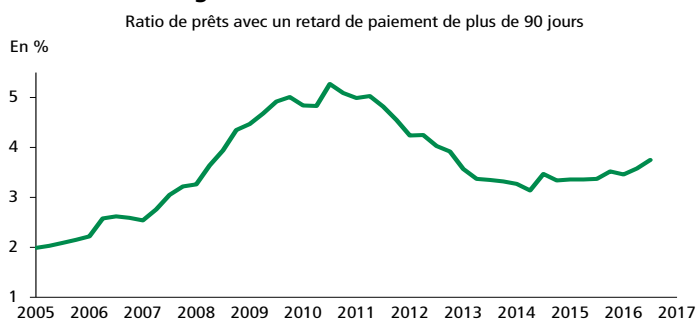
Cette diminution de la demande d'automobiles et de prêts peut être en partie causée par des conditions de crédit moins faciles. On remarque que depuis la mi-2016, les institutions financières ont de plus en plus tendance à resserrer les conditions de crédit (graphique 10). Ce resserrement est peut-être la conséquence d'une augmentation des retards de paiement sur les prêts automobile. La hausse des ratios demeure relativement modeste, mais, d'un autre côté, le nombre de retards n'est jamais revenu aux niveaux plus sains observés avant la crise financière (graphique 11).

GRAPHIQUE 10 Les institutions financières resserrent les conditions de crédit pour les prêts automobile



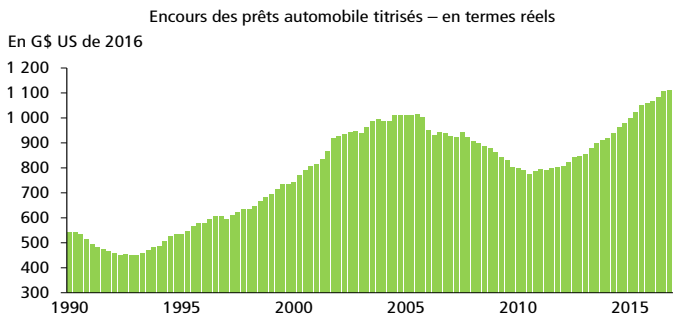
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11 Le ratio de prêts délinquants au sein du marché automobile recommence à augmenter



Sources : Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

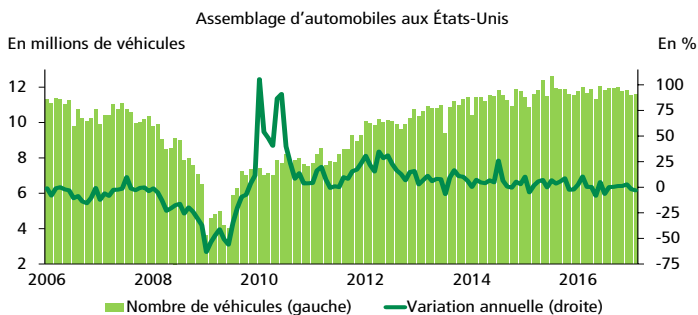
L'encours de prêts automobile a considérablement augmenté au sein de l'économie américaine, passant d'un total de moins de 700 G\$ US en 2010 à plus de 1 110 G\$ US à la fin de 2016. Ces prêts sont aussi plus nombreux sur les marchés financiers par le biais de la titrisation. La valeur totale des prêts automobile titrisés a dépassé le sommet qui précédait la crise financière, et ce, même si l'on ajuste les données pour tenir compte de l'inflation (graphique 12 à la page 4). Il faut toutefois rappeler que, même dans le cas d'une éventuelle escalade des problèmes au sein du marché des prêts automobile, les conséquences ne seront jamais aussi graves que ce que l'on a vu du côté des prêts hypothécaires pendant la crise. Le total des prêts automobile équivaut à 5,9 % du PIB américain, tandis que pour les prêts hypothécaires cette proportion a grimpé à plus de 73 % en 2009. De plus, la tendance des prêts ne montre pas de baisse notable de la qualité du crédit des acheteurs. En 2015 et en 2016, 21,9 % des prêts accordés entraient dans la catégorie *subprime*, alors que la moyenne depuis 2004 est de 23,3 %. Il n'en demeure pas moins qu'une détérioration supplémentaire des conditions de crédit automobile pourrait avoir certains effets néfastes ciblés.

GRAPHIQUE 12
Il y a davantage de prêts automobile sur le marché obligataire


Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Conséquences sur la production nord-américaine

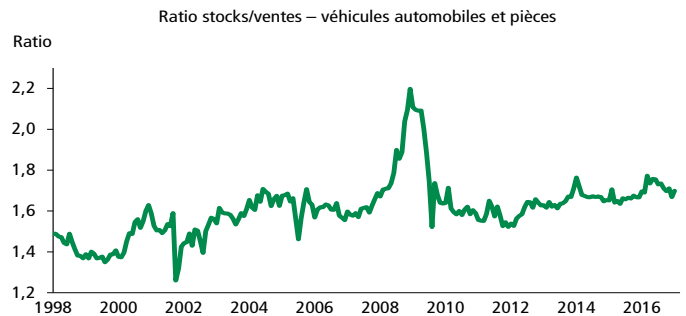
Après s'être effondré pendant la crise financière et les troubles particuliers des producteurs automobiles, le nombre de véhicules assemblés aux États-Unis a connu une bonne reprise entre 2010 et 2014, rejoignant les niveaux du précédent cycle. Toutefois, l'élan haussier s'est atténué et la variation annuelle de la production s'est avérée plutôt neutre en 2015 et en 2016 (graphique 13).

GRAPHIQUE 13
L'assemblage de véhicules automobiles s'est stabilisé


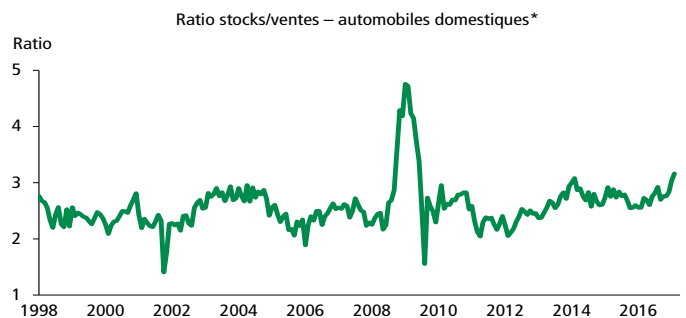
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Cette stabilité a fait en sorte que les ratios stocks/ventes n'ont pas trop bougé. De la fin de 2011 à l'hiver 2016, la tendance est légèrement haussière, mais on observe une baisse depuis un an (graphique 14). Toutefois, la marge de manœuvre ne semble pas très grande. En fait, certains indicateurs montrent que le ratio stocks/ventes pour le segment des automobiles pour passagers produites en Amérique du Nord est plus inquiétant (graphique 15).

Une stagnation des ventes, si elle n'est pas accompagnée par un ajustement de la production, risque donc de provoquer une hausse des stocks. Cette situation pourrait faire en sorte que les prix des automobiles neuves subiraient une pression à la baisse, eux qui ont déjà peu bougé au cours des dernières années. Le

GRAPHIQUE 14
Les stocks liés au secteur automobile sont relativement élevés, mais rien de dramatique


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15
Les stocks d'automobiles domestiques pour passagers sont en hausse


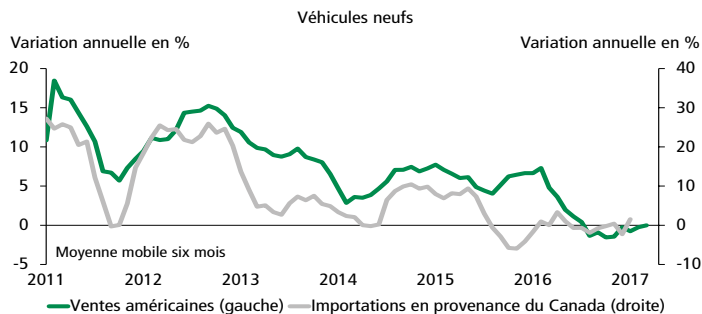
* Incluent les importations en provenance du Canada et du Mexique.

Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

phénomène s'observe probablement déjà alors que plusieurs détaillants ont offert des rabais substantiels au cours des derniers mois en réaction à la faiblesse des ventes. La valeur des rabais a récemment atteint plus de 10 % du prix de détail suggéré par le fabricant, une première depuis la récession. Malgré cet incitatif, les ventes n'ont pas rebondi, au contraire. Il faut aussi mentionner qu'une baisse des prix des véhicules usagés (près de 5 % en variation annuelle) s'observe depuis quelque temps, ce qui amène une pression supplémentaire sur les ventes et les prix des véhicules neufs.

Il y a donc à craindre que le marché automobile n'offre plus le même potentiel de croissance qu'au cours des dernières années. Les conditions qui l'ont favorisé, comme l'assouplissement du crédit et la baisse continue des prix de l'essence, semblent maintenant chose du passé. Sans un nouvel élan des ventes, la production américaine d'automobiles ne parviendra pas à s'accélérer. Le même constat se fait également pour la production issue du reste de l'Amérique du Nord, incluant le Canada. On a d'ailleurs déjà observé un ralentissement de ce côté au cours de 2016 pour le segment des automobiles pour passagers (graphique 16 à la page 5).

GRAPHIQUE 16
Une stagnation des ventes d'automobiles aux États-Unis aura un effet négatif sur la production canadienne



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

D'autres facteurs peuvent cependant donner une nouvelle impulsion au secteur américain de l'automobile. Rappelons que la confiance des ménages est élevée aux États-Unis, une situation propice à une croissance plus rapide de la consommation. Si l'administration Trump et le Congrès vont de l'avant avec des baisses substantielles d'impôts, le bond du revenu disponible pourrait également aider les achats de véhicules. La remontée graduelle des prix de l'essence pourrait aussi appuyer le segment des autos plus efficaces énergétiquement. On observe également que le parc actuel d'automobiles utilisées se fait plus vieux, à 11,6 années en moyenne en 2016. Cette situation pourrait favoriser d'éventuels remplacements. Il y a également le potentiel d'une nouvelle génération d'autos électriques plus abordables pour la classe moyenne.

Finalement, les impulsions protectionnistes de la nouvelle administration en place à Washington pourraient se montrer déstabilisantes pour le marché de l'automobile. Avec le souhait de favoriser davantage les producteurs locaux, d'éventuelles politiques protectionnistes s'avèreraient un couteau à double tranchant qui pourrait nuire aux consommateurs par une hausse des prix, une restriction des choix ou une baisse de la qualité. La complexité des chaînes de valeur au sein du secteur de la production automobile pourrait aussi compliquer la situation des producteurs domestiques.

Francis Généreux, économiste principal