

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Les consommateurs tiendront-ils le coup au Québec?

Par Hélène Bégin, économiste principale

Les dépenses de consommation des ménages ont maintenu une bonne croissance jusqu'à la mi-2022. Est-ce le dernier souffle avant une période de faiblesse? La réouverture à pleine capacité des restaurants, des bars et des salles de spectacle a entraîné un rebond des dépenses en services depuis le printemps. La période de récupération a été complétée au deuxième trimestre de 2022, soit près de deux ans après celle des achats en biens. Maintenant que le rattrapage est terminé et que les aléas des mesures sanitaires liées à la COVID-19 semblent enfin derrière nous, une hausse plus modérée des achats en biens et services est attendue au cours des prochains trimestres.

Les dépenses de consommation ont un poids de 60 % dans le PIB québécois. La résilience des consommateurs sera-t-elle suffisante pour maintenir l'économie à flot? Un bref retour sur le passé permet d'y voir plus clair. La dernière récession au Québec remonte à 2008-2009 lorsque les dépenses des ménages ont subi une baisse trimestrielle annualisée d'environ 2 % pendant deux trimestres consécutifs. L'inflation était pourtant sous contrôle à ce moment et la crise financière mondiale a entraîné une baisse rapide des taux d'intérêt. Le taux cible des fonds à un jour de la Banque du Canada a atteint pour la première fois le niveau plancher de 0,25 % au printemps 2009 par rapport au sommet cyclique de 4,50 % à l'été 2007. Qu'est-ce qui a ébranlé les consommateurs lors de cette période? Le scénario risque-t-il de se répéter?

À l'époque, la confiance des ménages a chuté abruptement et celle-ci s'est retrouvée bien en deçà du niveau actuel (graphique 1). Les pertes d'emplois ont été importantes et le taux de chômage est passé d'un creux cyclique de 6,9 % à un sommet de 9,0 % en juillet 2009. Le marché du travail était alors loin d'une pénurie de main-d'œuvre et les difficultés de l'économie se sont rapidement répercutées sur le marché du travail. Même si celui-ci demeure tendu présentement, les gains d'emplois successifs ont fait place à une certaine hésitation depuis le printemps dernier.

GRAPHIQUE 1

La confiance des Québécois s'affaiblit, mais le niveau reste plus élevé que lors de la récession de 2008-2009



Sources: Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

Le taux de chômage de 4,5 % en août demeure faible, mais il a remonté après avoir atteint un creux historique de 3,9 % en avril dernier. La période de faiblesse de [l'économie du Québec](#), qui atténuerait la demande de travailleurs, devrait entraîner le taux de chômage à près de 6 % d'ici un an. Les dégâts seront plus limités qu'en 2008-2009 compte tenu du nombre élevé de postes vacants et du manque de personnes pour les combler. Les hausses de salaire sont aussi plus rapides, mais la forte inflation se traduit par une baisse du pouvoir d'achat des ménages dans le cycle actuel.

Les revenus réels après impôts et transferts des gouvernements sont d'ailleurs en baisse depuis quelques trimestres malgré les allégements fiscaux aux particuliers du gouvernement du Québec, qui ont totalisé 740 M\$ en janvier 2022 et 3,2 G\$ au printemps dernier. Ces sommes sont l'équivalent de 0,7 % du PIB nominal de la province, un montant de soutien colossal. À titre comparatif, les mesures récemment annoncées par le gouvernement fédéral représentent 0,1 % du PIB nominal au pays. Ces allégements, et d'autres possiblement à venir au niveau provincial, visent à aider les ménages à affronter la hausse

TABLE DES MATIÈRES

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

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 \$, 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 les documents sont, sauf indication contraire, celles de l'auteur et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 2

Après avoir chuté au début de la pandémie, l'insolvabilité des consommateurs est en hausse au Québec



Sources : Bureau du surintendant des faillites Canada et Desjardins, Études économiques

du coût de la vie. La forte inflation qui empêche l'augmentation, en termes réels, du revenu disponible des particuliers est toutefois très contraignante pour les ménages.

Certains puissent aussi dans leurs économies, puisque le taux d'épargne particulièrement élevé des Québécois, de 10,2 % au deuxième trimestre de 2022, procure une marge de manœuvre à plusieurs d'entre eux. Ce niveau est nettement supérieur à celui de 2008-2009, qui tournait autour de 4 à 5 %. Cela devrait en principe permettre à de nombreux consommateurs de tenir le coup.

Toutefois, le nombre de cas d'insolvabilité, qui avait été maintenu artificiellement bas par les soutiens gouvernementaux temporaires au plus fort de la pandémie, affiche maintenant une remontée (graphique 2). L'augmentation rapide des taux d'intérêt, la forte inflation et le coût élevé des logements entraînent des difficultés financières importantes pour plusieurs. Pour l'instant, le niveau des faillites et des propositions de redressement aux créanciers est loin du niveau prépandémique, mais il pourrait s'en approcher au cours des prochains trimestres.

Outre les revenus et l'épargne des ménages ainsi que leur capacité de rembourser leurs dettes, la valeur du patrimoine doit être aussi considérée. Les prix des propriétés résidentielles diminuent depuis le printemps dernier et la correction n'est pas terminée. Rappelons qu'en 2008-2009, les prix avaient bien résisté à la tourmente, du moins au Québec. Dans le cycle actuel, la baisse de la valeur des actifs immobiliers s'ajoute à la diminution de celle des actifs financiers, en raison de la chute des marchés boursiers et obligataires. Les secousses sont toutefois moins violentes que lors de la crise financière mondiale de la fin des années 2000.

Bref, les ménages sont mis à rude épreuve sur plusieurs plans encore cette fois-ci. La confiance des Québécois qui se détériore et la remontée des taux d'intérêt qui se poursuit devraient ralentir la croissance des dépenses de consommation. Le seuil de résistance des ménages sera assurément testé et une période

de recul des dépenses ne peut être complètement exclue. Le marché immobilier a été le premier touché et la consommation pourrait à son tour être entraînée vers le bas. La résilience des consommateurs est nécessaire pour maintenir l'économie à flot, mais celle-ci est loin d'être assurée. Le contexte de pénurie de main-d'œuvre et l'importance de l'épargne accumulée par les Québécois pourraient toutefois faire la différence par rapport aux cycles passés.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, et Francis Généreux, économiste principal

LUNDI 3 octobre - 10:00		
Septembre	Indice	
Consensus	52,3	
Desjardins	52,0	
Août	52,8	
MERCREDI 5 octobre - 10:00		
Septembre	Indice	
Consensus	56,0	
Desjardins	57,0	
Août	56,9	
VENDREDI 7 octobre - 8:30		
Septembre		
Consensus	250 000	
Desjardins	230 000	
Août	315 000	
MERCREDI 5 octobre - 8:30		
Août	En G\$	
Consensus	3,50	
Desjardins	3,60	
Juillet	4,05	
MERCREDI 5 octobre - 8:30		
Août	m/m	
Consensus	-0,5 %	
Desjardins	-0,5 %	
Juillet	-6,6 %	
VENDREDI 7 octobre - 8:30		
Septembre		
Consensus	15 000	
Desjardins	25 000	
Août	-39 700	

ÉTATS-UNIS

Indice ISM manufacturier (septembre) – L'indice ISM manufacturier est demeuré inchangé en août par rapport au niveau de 52,8 atteint en juillet. On ne s'attend pas non plus à de grands mouvements pour le mois de septembre. Les indices manufacturiers régionaux donnent plutôt des signaux contradictoires. On peut toutefois concevoir que tôt ou tard, l'ISM manufacturier devra se rapprocher davantage de la barre de 50 et même passer dessous afin de refléter une situation économique fragilisée par les hausses de taux d'intérêt. En attendant, l'ISM manufacturier devrait se montrer relativement stable et atteindre 52,0.

Indice ISM services (septembre) – L'indice ISM services a légèrement augmenté en août. C'est la première fois depuis l'automne 2021 qu'il connaît deux hausses mensuelles consécutives. On ne peut écarter un autre gain pour le mois de septembre. La plupart des indices non manufacturiers régionaux se sont améliorés au cours du mois dernier. De plus, on observe aussi un regain des indices de confiance des consommateurs. On s'attend toutefois davantage à une certaine stabilité de l'ISM services qui pourrait passer à 57,0 ce qui reste élevé dans un contexte où les craintes de récession sont bien présentes.

Création d'emplois selon les entreprises (septembre) – Bien qu'elle ait ralenti par rapport au mois précédent, la croissance de l'emploi au cours du mois d'août s'est avérée relativement forte avec 315 000 embauches, un résultat supérieur aux attentes. On prévoit cependant que le rythme de la création d'emplois ait ralenti en septembre. Les indicateurs en ce sens demeurent toutefois mixtes. La confiance des ménages sur la facilité de se procurer un emploi, les intentions d'embauche des entreprises et la baisse des demandes d'assurance-chômage pointent généralement vers une bonne croissance, mais moins vive qu'en première moitié de 2022. On s'attend à ce qu'il y ait eu 230 000 embauches nettes en septembre. Le taux de chômage devrait demeurer à 3,7 %.

CANADA

Commerce international de marchandises (août) – Après une chute ayant suivi le plus important surplus depuis la crise financière mondiale en juillet, le solde commercial international du Canada devrait avoir diminué davantage en août, passant de 4,1 G\$ à 3,6 G\$. Les exportations et les importations nominales devraient avoir toutes les deux reculé, en grande partie, en raison de la baisse des prix de l'énergie. Les premières indications laissent croire que les volumes d'exportation ont peut-être augmenté au cours du mois, tandis que les importations réelles pourraient avoir légèrement diminué.

Permis de bâtir (août) – Après une baisse importante de 6,6 % en juillet, la valeur des permis de bâtir devrait avoir affiché un léger recul de 0,5 % en août. Cette situation est attribuable au manque de vigueur anticipé tant au niveau du nombre de permis de bâtir délivrés que du prix moyen de ces permis au cours du mois.

Enquête sur la population active (septembre) – Une reprise des emplois dans le secteur de l'éducation, liée au moment de l'enquête, devrait ramener la croissance de l'emploi en terrain positif. Du côté de la restauration, en contexte de pénurie de main-d'œuvre, les restaurants et les bars ont probablement été moins nombreux à mettre à pied du personnel en septembre. L'emploi dans le secteur de la fabrication, toutefois, a peut-être souffert d'une baisse de la production automobile. Les

JEUDI 6 octobre - 5:00

Août

Consensus

Juillet**m/m**

nd

0,3 %

secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt, comme la construction et l'immobilier, pourraient également avoir enregistré des pertes d'emplois, les taux plus élevés commençant à peser sur l'emploi.

OUTRE-MER

Zone euro : Ventes au détail (août) – Les ventes au détail eurolandaises ont progressé de 0,3 % en juillet, mais cela faisait suite à une baisse de 1,0 % en juin. Il est plutôt clair que les ventes devraient revenir sur une pente descendante en août et au cours des mois suivants. La chute des indices de confiance des ménages et la ponction que l'inflation fait subir aux revenus pointent vers une détérioration de la consommation réelle en zone euro.

Indicateurs économiques

Semaine du 3 au 7 octobre 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 3	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Sept.	13 450 000	13 650 000	13 180 000
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Août	-0,2 %	0,6 %	-0,4 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Sept.	52,3	52,0	52,8
	15:10	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
MARDI 4	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Août	0,3 %	0,0 %	-1,0 %
	13:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
MERCREDI 5	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Août	-67,7	-67,7	-70,7
	10:00	Indice ISM services	Sept.	56,0	57,0	56,9
	16:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
JEUDI 6	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	26-30 sept.	nd	205 000	193 000
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans				
	13:00	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
	18:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, L. Mester				
VENDREDI 7	8:30	Création d'emplois non agricoles	Sept.	250 000	230 000	315 000
	8:30	Taux de chômage	Sept.	3,7 %	3,7 %	3,7 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Sept.	34,5	34,6	34,5
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,3 %
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Août	nd	1,3 %	1,3 %
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Août	25,000	27,500	23,811
CANADA						
LUNDI 3	---	---				
MARDI 4	---	---				
MERCREDI 5	8:30	Balance commerciale (G\$)	Août	3,50	3,60	4,05
	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Août	-1,2 %	-0,5 %	-6,6 %
JEUDI 6	11:35	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
VENDREDI 7	8:30	Création d'emplois	Sept.	15 000	25 000	-39 700
	8:30	Taux de chômage	Sept.	5,5 %	5,4 %	5,4 %

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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 3 au 7 octobre 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus m/m (t/t)	a/a	Données précédentes m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 2							
Japon	19:50	Indice Tankan des grands manufacturiers	T3	11		9	
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	nd		51,0	
LUNDI 3							
Japon	1:00	Ventes de véhicules	Sept.		nd		-13,3 %
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Sept.	nd		48,0	
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	nd		47,8	
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	nd		48,3	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	nd		48,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Sept.	nd		48,5	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Sept.		2,9 %		2,9 %
Australie	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Oct.	2,85 %		2,35 %	
MARDI 4							
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Août	nd	nd	4,0 %	37,9 %
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Sept.	nd		50,9	
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Sept.	nd		51,9	
Nouvelle-Zélande	21:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Oct.	3,50 %		3,00 %	
MERCREDI 5							
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Août	nd		5,4	
France	2:45	Production industrielle	Août	nd	nd	-1,6 %	-1,2 %
Italie	3:45	Indice PMI composite	Sept.	nd		49,6	
Italie	3:45	Indice PMI services	Sept.	nd		50,5	
France	3:50	Indice PMI composite – final	Sept.	nd		51,2	
France	3:50	Indice PMI services – final	Sept.	nd		53,0	
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Sept.	nd		45,9	
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Sept.	nd		45,4	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Sept.	nd		48,2	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Sept.	nd		48,9	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Sept.	nd		48,4	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Sept.	nd		49,2	
JEUDI 6							
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Août	-0,5 %	nd	-1,1 %	-13,6 %
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI construction	Sept.	nd		49,2	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Août	nd	nd	0,3 %	-0,9 %
VENDREDI 7							
Allemagne	2:00	Production industrielle	Août	-0,5 %	nd	-0,3 %	-1,1 %
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Août	-1,0 %	-5,0 %	1,9 %	-5,5 %
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Août	nd		-14 538	
France	2:45	Compte courant (G€)	Août	nd		-5,3	
Italie	4:00	Ventes au détail	Août	nd	nd	1,3 %	4,2 %

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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).