

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

États-Unis : est-ce que le crédit demeure une source de risque?

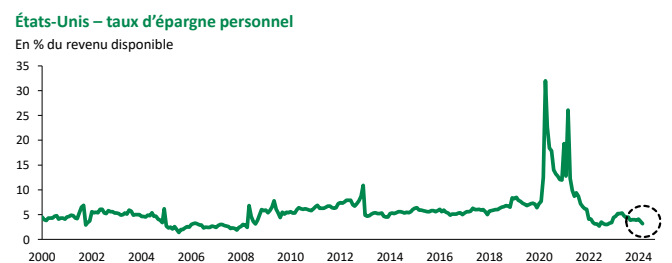
Par Francis Généreux, économiste principal

La consommation des ménages américains tient bien le coup malgré plusieurs contraintes, notamment les taux d'intérêt élevés. Cette résilience a été observée malgré un ralentissement du crédit qui s'est poursuivi, selon les plus récents résultats mensuels du crédit à la consommation. Rien de surprenant alors que les conditions de crédit imposées par les institutions financières demeurent serrées. Mais, avec l'épargne qui se fait rare, l'évolution du crédit peut-elle devenir inquiétante? Si les embauches et les hausses de revenus d'emploi restent bien présentes, la situation n'est pas vraiment menaçante même si des taux élevés plus longtemps pourraient générer plus de problèmes.

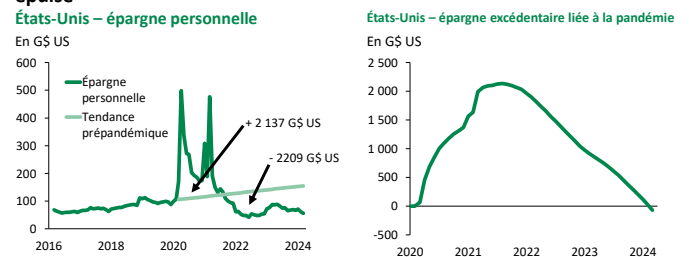
La croissance du PIB réel a ralenti au premier trimestre de 2024 comparativement aux très fortes performances de la seconde moitié de 2023. L'économie américaine reste toutefois assez vigoureuse. On peut notamment l'observer par la vitalité de la demande intérieure, qui a progressé de 2,8 % à rythme 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. D'ailleurs, le taux d'épargne a nettement descendu au cours des derniers trimestres, s'établissant à seulement 3,2 % en mars (graphique 1). En dehors du printemps et de l'été 2022, période où la poussée inflationniste et la fin de certains programmes d'aide du gouvernement grugeaient le revenu disponible des ménages, c'est le plus bas taux d'épargne depuis 2008. Des chercheurs de la [Fed de San Francisco](#) estiment cependant que le surplus d'épargne accumulé pendant la pandémie est maintenant épuisé (graphique 2), 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

Graphique 1
Le taux d'épargne des ménages américains a diminué



Graphique 2
Le surplus d'épargne accumulé pendant la pandémie serait maintenant épuisé



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. La dernière semaine nous a 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.

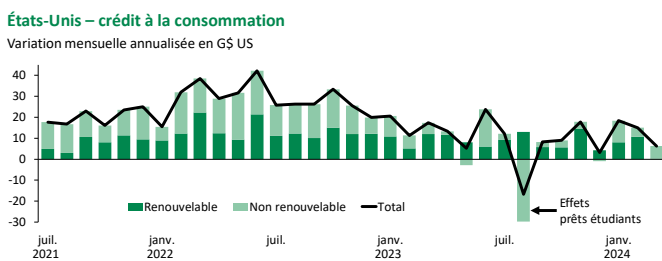
Premièrement, on observe une croissance bien moins rapide du crédit à la consommation depuis l'automne 2023, comparativement à ce que l'on observait en 2022 (graphique 3). Rien de surprenant de ce côté, car c'est ce qui arrive normalement lorsque les taux d'intérêt augmentent. Jusqu'en février, la baisse 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 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. En variation annuelle, ce sont les prêts à terme octroyés par les banques qui montrent le ralentissement le plus marqué (graphique 4). Les conditions de crédit plus serrées, notamment à la suite des problèmes bancaires de mars 2023, ont probablement incité les ménages ayant un moins bon dossier à se tourner ailleurs, notamment vers les compagnies de financement. Ces dernières ont aussi vu l'encours de leurs prêts augmenter en raison de la hausse des prix des automobiles.

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 manoeuvre 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 [possiblement ici 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 la semaine dernière de nouvelles informations à se mettre sous la dent avec la publication de l'enquête trimestrielle de la Fed auprès des directeurs de crédit.

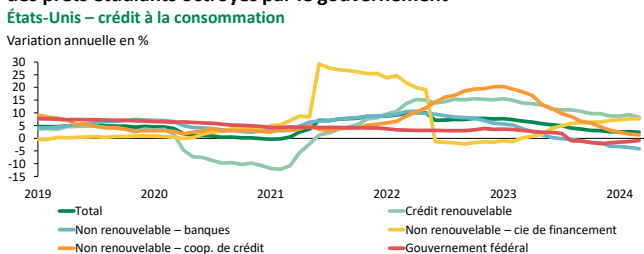
Ce que l'on remarque avant tout, c'est qu'il n'y a pas eu d'assouplissement net des conditions de crédit exigées par les institutions financières pour la plupart des types de prêts aux personnes ou aux entreprises. Il y a cependant une moins grande proportion d'institutions qui continuent de resserrer les conditions exigées (graphique 5). Par exemple, du côté des prêts commerciaux et industriels aux grandes entreprises, le pourcentage net d'institutions qui resserraient à nouveau leur condition était de 15,6 % en avril, ce qui était nettement moins que les 46,0 % d'il y a un an, soit au lendemain des secousses qui ont ébranlé le secteur bancaire en mars 2023. Pour les prêts hypothécaires commerciaux, la proportion est passée de 66,7 % à 30,6 % durant la même période d'un an. La demande de la clientèle perçue par ces mêmes institutions reste négative (mais moins qu'il y a un an) pour les prêts commerciaux industriels ainsi que pour les hypothèques commerciales.

Graphique 3
Le crédit à la consommation a ralenti



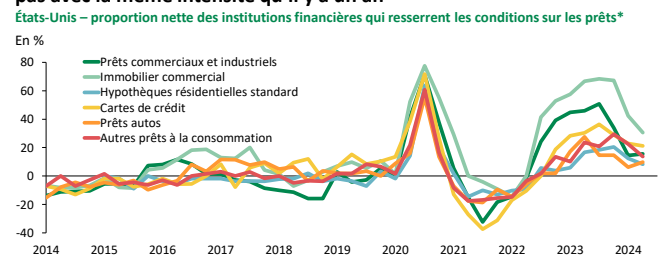
Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Graphique 4
La faiblesse des prêts à terme provient surtout des banques, mais aussi des prêts étudiants octroyés par le gouvernement



Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

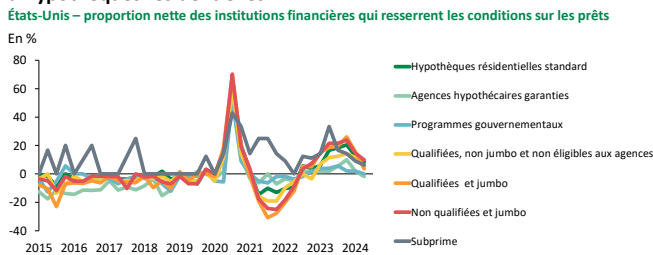
Graphique 5
Les institutions financières resserront encore les conditions de crédit, mais pas avec la même intensité qu'il y a un an



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

Du côté des ménages, on sent que les conditions commencent à s'assouplir très légèrement pour les prêts hypothécaires garantis par le gouvernement (graphique 6). Ce sont les seuls cas où l'on voit une amélioration nette des conditions. Dans tous les autres, soit les autres prêts hypothécaires, les prêts automobiles, les cartes de crédit ou les autres prêts à la consommation, les conditions se resserrent encore, mais moins que lorsque les marchés étaient inquiétés par les difficultés de certaines banques régionales, une situation que la Fed a plutôt bien réussi à désamorcer.

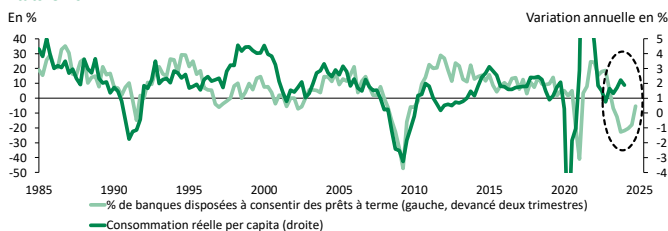
Graphique 6
Les conditions de crédit ont cessé de se resserir pour certains types d'hypothèques résidentielles



Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Le fait que les institutions financières sont moins réticentes à accorder des prêts à terme est un facteur positif pour la croissance de la consommation et de l'économie. Cela dit, la conjoncture ne s'est pas vraiment dégradée à la suite des problèmes du secteur bancaire en mars 2023, et ce, même si les conditions de crédit se sont fortement resserrees (graphique 7). Un [document de recherche de la Fed de San Francisco](#) estime cependant que le resserrement qui a suivi les turbulences bancaires a tout de même eu des effets sur l'économie : « [D]es changements inattendus dans les conditions d'offre de crédit – y compris les fermetures de banques en mars 2023 – peuvent expliquer 0,4 point de pourcentage du taux de chômage à la fin 2023, ce qui signifie que le taux de chômage au cours de ce trimestre aurait été de 3,3 % sans le choc d'offre de crédit. »

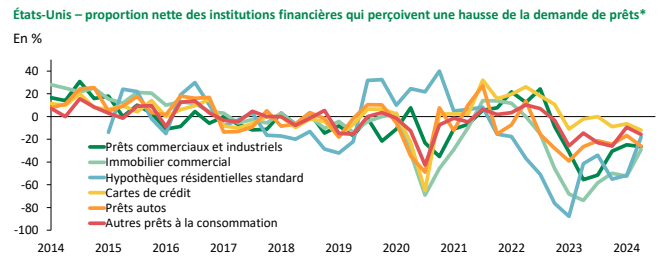
Graphique 7
Le resserrement des conditions de crédit à la suite de la crise bancaire de 2023 n'a pas vraiment affecté la croissance de la consommation



Federal Reserve Board, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

La demande de crédit perçue par les institutions demeure faible (graphique 8), 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.

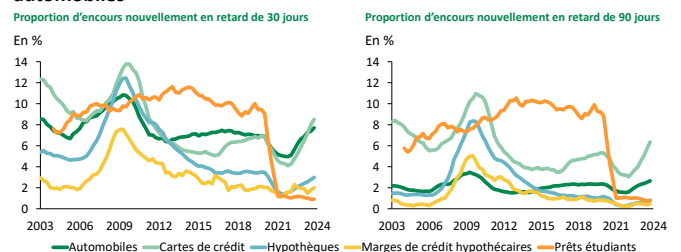
Graphique 8
La demande de prêts continue de faiblir, mais moins qu'en 2023



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

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 demeure relativement contenue en ce qui a trait aux retards de paiement sur les prêts étudiants de même que sur les prêts hypothécaires, (graphique 9). Ainsi, les faillites personnelles sont présentement historiquement basses aux États-Unis (graphique 10 à la page 4). Un marché du travail moins vigoureux et une poursuite de la hausse du chômage pourraient cependant fragiliser cette conjoncture.

Graphique 9
Les retards de paiement augmentent pour les cartes de crédit et les prêts automobiles

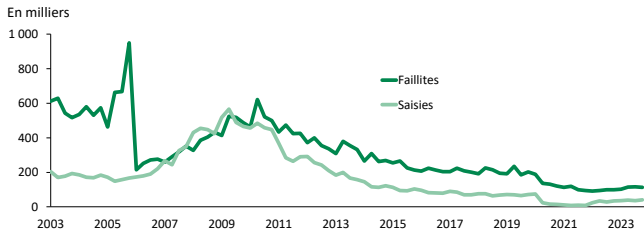


Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

Les craintes quant à une détérioration de la qualité du crédit sont aussi mitigées par la bonne tenue générale de la situation d'endettement des ménages. Historiquement, et surtout en comparaison des sommets atteints juste avant la crise financière de 2008, le ratio de dette des ménages par rapport au revenu est plutôt bas (graphique 11 à la page 4). De ce point de vue, le crédit à la consommation est même extrêmement stable. Cela se reflète par un service de la dette des ménages plutôt bas malgré la hausse des taux d'intérêt au cours des dernières années

Graphique 10
Le nombre d'Américains en faillite est bas

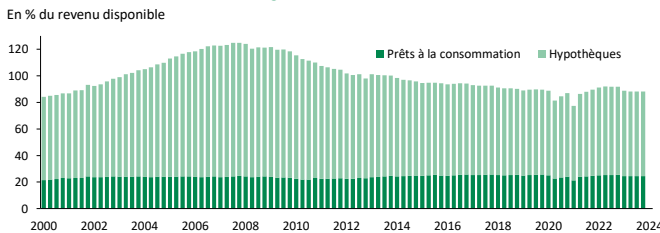
Nombre de consommateurs en situation nouvelle de faillite ou de saisie



Réserve fédérale de New York et Desjardins, Études économiques

Graphique 11
Les Américains ne sont pas exagérément endettés

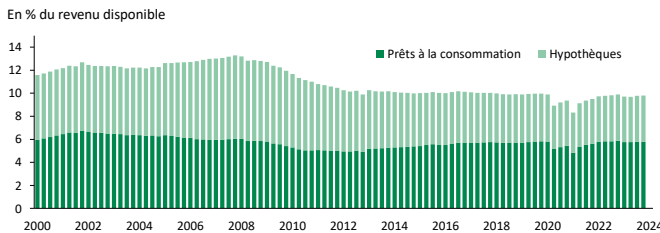
États-Unis – endettement des ménages américains



Federal Reserve Board et Desjardins Études économiques

Graphique 12
Le service de la dette des ménages américains reste bas historiquement

États-Unis – ratio du service de la dette



Federal Reserve Board et Desjardins Études économiques

(ainsi que les hausses des prix des maisons et des automobiles) (graphique 12).

Un risque plus marginal, mais qui surgit tout de même, est la popularité grandissante des programmes de type « acheter maintenant / payer plus tard ». Ces outils ont permis aux consommateurs de faire des achats malgré la hausse du coût de la vie, et ce, même pour des types de biens et services qui ne font normalement pas l'objet de prêts à terme traditionnels. Selon la [Fed de New York](#), ces programmes sont souvent utilisés par des consommateurs financièrement fragiles, soit moins nantis, ou dont le dossier de crédit est loin d'être resplendissant. D'après

[Bloomberg](#), les retards sur les versements seraient en hausse (engendrant ainsi des pénalités et des intérêts à payer) et ni les agences de crédit, ni les organismes de supervision financière, ni les prévisionnistes ou les investisseurs n'ont un portrait clair des conséquences de la popularité grandissante de ces programmes.

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.

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