

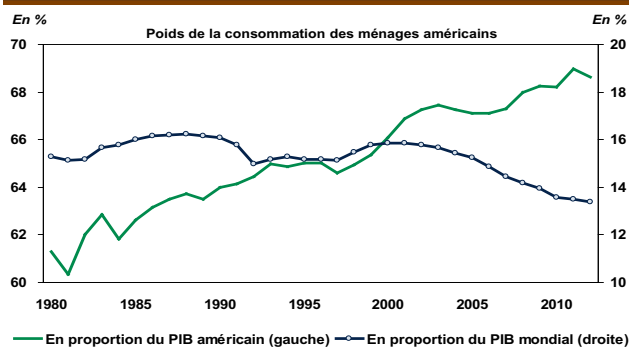
Le bilan de santé des consommateurs américains

L'arrivée de la saison des Fêtes fait en sorte que les consommateurs américains devraient, au cours des prochaines semaines, accroître leurs dépenses. Cette période est donc cruciale pour les détaillants, mais elle a aussi une grande importance pour l'économie américaine, pour l'économie mondiale et pour les marchés financiers qui voudront savoir comment vont les dépenses des ménages et quelle interprétation en feront les dirigeants de la Réserve fédérale américaine. Ce *Point de vue économique* cherche à identifier l'état actuel des consommateurs américains. Quels sont actuellement les facteurs de croissance des dépenses des ménages et quels sont les freins qui continuent de miner la progression de la consommation? L'analyse suggère que la croissance de la consommation réelle devrait demeurer relativement modeste et qu'il vaut mieux reporter les espoirs de hausses plus forte à 2015.

L'IMPORTANCE DU CONSOMMATEUR AMÉRICAIN

Telle que calculée dans les comptes nationaux, la consommation personnelle des Américains comptait pour 68,6 % du PIB en 2012. En 1980, cette proportion était de 61,3 %. Malgré les problèmes des ménages pendant et après la récession de 2008-2009, on remarque la grande importance de la consommation pour l'économie. Ce qui est vrai pour les États-Unis l'est aussi pour le reste du monde : la consommation américaine représente 13,4 % du PIB mondial. Ce ratio est cependant en baisse alors qu'à la fin des années 1980, il dépassait 16,0 % (graphique 1).

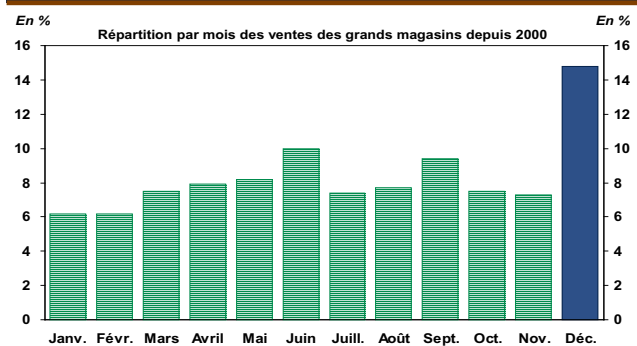
Graphique 1 – Le poids de la consommation américaine est important pour les États-Unis et le monde



Sources : Bureau of Economic Analysis, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

La vigueur de la consommation revêt encore plus d'importance à l'approche de la période des Fêtes. Les jours suivant la *Thanksgiving* sont reconnus comme étant l'une des plus importantes périodes de magasinage de l'année. Les détaillants vendent plus au cours du mois précédent Noël qu'au cours de chacun des autres mois de l'année (graphique 2). Une bonne période des Fêtes est donc vitale pour les commerçants.

Graphique 2 – La période des Fêtes est très importante pour les détaillants américains



Sources : International Council of Shopping Centers et Desjardins, Études économiques

UNE CROISSANCE MODÉRÉE

La progression récente des dépenses des ménages américains reflète assez bien la situation générale de l'économie :

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

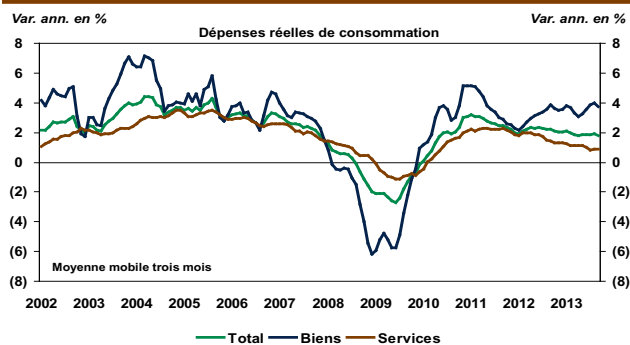
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Francis Généreux
Économiste principal

modeste et décevante. Au troisième trimestre de 2013, la croissance annualisée de la consommation réelle était de 1,5 %, la plus lente depuis le printemps de 2011. La consommation de biens a toutefois relativement bien performé avec une croissance de 4,3 %. Comme cela a souvent été le cas depuis la récession, la faiblesse provient surtout d'une anémique hausse de la consommation de services.

Cette divergence entre la vigueur des dépenses en biens et en services est un des constats importants du présent cycle de reprise aux États-Unis. La demande personnelle de biens semble déjà avoir rejoint le taux annuel d'augmentation d'avant la récession (entre 2002 et 2007), alors que la croissance des services laisse à désirer (graphique 3). C'est essentiellement la hausse de la consommation de biens durables qui est particulièrement vive. Toutefois, cette performance n'est pas due au secteur automobile, bien que celui-ci va relativement bien après s'être écroulé pendant la récession. On remarque particulièrement des progressions des achats de biens technologiques associés aux loisirs (croissance annuelle réelle autour de 12 %) et, dans une moindre mesure, d'équipements pour la maison (croissance annuelle réelle autour de 7 %). Du côté des biens non durables, la progression des ventes provient plus des produits pharmaceutiques où une variation annuelle d'environ 7 % est observée en termes réels. La consommation réelle d'essence est présentement à un creux.

Graphique 3 – La croissance de la consommation de biens progresse assez rapidement



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

La variation annuelle de la consommation réelle de services est bien plus lente, autour de 1 %. Entre la récession de 2001 et celle de 2008-2009, la croissance des dépenses en services atteignait normalement plus de 2 %. La faiblesse de la consommation totale est donc surtout causée par celle des services. Mais d'où vient celle-ci?

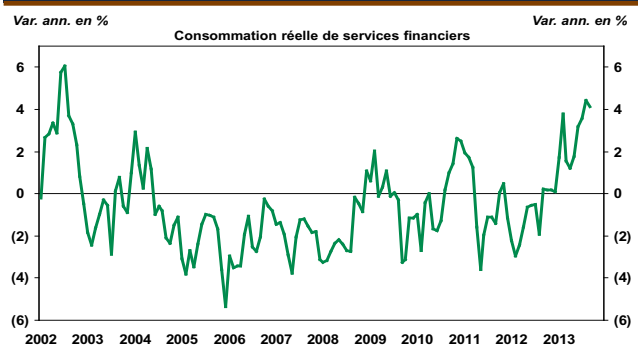
En premier lieu, tout ce qui touche aux logements demeure très déprimé, sauf en ce qui a trait aux loyers des

locataires. L'équivalent-loyer des propriétaires-occupant affiche encore de légères baisses en termes réels alors qu'évidemment la croissance était très forte au milieu des années 2000, au moment où la bulle immobilière battait son plein. Deuxièmement, la progression des dépenses en services publics liés à l'habitation est présentement très faible. Un des facteurs de cette faiblesse est la température. L'été 2013 a été moins chaud que la normale et la demande de climatisation, et donc d'électricité, a diminué. Cela explique en grande partie la faiblesse des dépenses en services au cours des derniers mois, mais pas la tendance.

Un élément plus structurel est le secteur de la santé : la croissance annuelle des dépenses réelles de services médicaux tourne autour de 2 % alors que la progression roulait au-dessus de 3 % auparavant. Malgré la faiblesse actuelle des hausses de prix dans ce secteur, on peut voir dans la décélération de la demande de soins de santé le recul de la couverture d'assurance par le secteur privé provoqué par les pertes d'emplois durant la récession. Il y avait huit millions d'Américains de moins couverts par un régime payé par un employeur en 2012 qu'en 2008. La réforme de la santé du président Obama cherche à régler en partie ce problème de couverture déficiente, mais son efficacité reste à prouver.

Les Américains ont aussi beaucoup diminué la croissance des dépenses en services associés aux loisirs. Cette catégorie progressait à un rythme d'environ 4 % par année au milieu des années 2000 et les plus récents gains font état d'une variation annuelle de seulement 0,2 %. Il a fallu cinq ans pour que ce type de dépenses rejoigne, en termes réels, leur sommet de juillet 2007. En ce sens, il semble que les achats de biens associés aux loisirs aient en partie remplacé les services de la même catégorie. La croissance est aussi plus faible dans l'hôtellerie. Étonnamment, les dépenses en services financiers ont récemment repris leur rythme de croisière du milieu des années 2000 alors que la progression demeurait l'an dernier largement déficiente (graphique 4). La bonne performance de la Bourse américaine et

Graphique 4 – La consommation de services financiers s'est récemment accélérée



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

l'amélioration du marché de l'habitation cette année semblent raviver cette catégorie de dépenses. La croissance des dépenses en assurances est cependant trois fois moins rapide.

Ce n'est donc pas toute la consommation qui évolue à un rythme trop lent pour être satisfaisant. Toutefois, l'importance du poids des services (environ 66 % des dépenses totales) fait en sorte qu'ils constituent présentement un fardeau non négligeable.

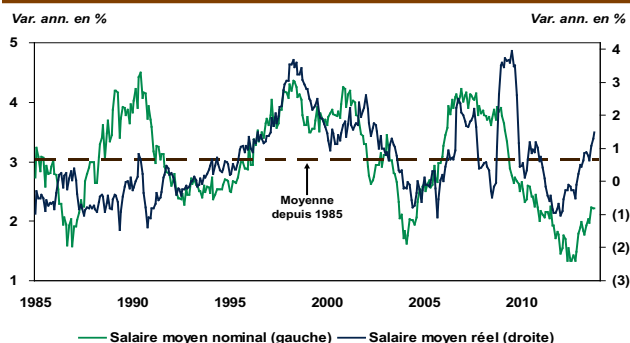
ÉVOLUTION DES REVENUS

Un des facteurs qui explique la faiblesse générale de la croissance de la consommation est la lenteur de la progression des revenus. Alors que le revenu personnel disponible réel augmentait d'environ 2,8 % par année entre 2002 et 2007, sa progression est de seulement 1,6 % depuis un an.

En premier lieu, on pourrait croire que la lenteur de la création d'emplois explique cette contreperformance. Toutefois, il se créait en moyenne 167 000 emplois par mois au cours des quatre années qui ont précédé la précédente récession alors que la moyenne mensuelle depuis un an est de 194 000 postes, un résultat qui devrait commander une plus forte hausse du revenu personnel.

La faiblesse des hausses de salaire contribue probablement plus à ralentir le revenu. Depuis un an, le salaire horaire moyen n'a augmenté que de 2,2 % alors que la croissance moyenne au cours des dix années précédant la récession était de 3,4 %. Toutefois, la faiblesse actuelle de l'inflation fait en sorte que la hausse des salaires réels se compare plus avantageusement avec les croissances passées (graphique 5).

Graphique 5 – La croissance des salaires nominaux est historiquement lente



Sources : Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Les augmentations d'impôts issues de l'entente sur le *fiscal cliff* négociée au cours des dernières heures de 2012

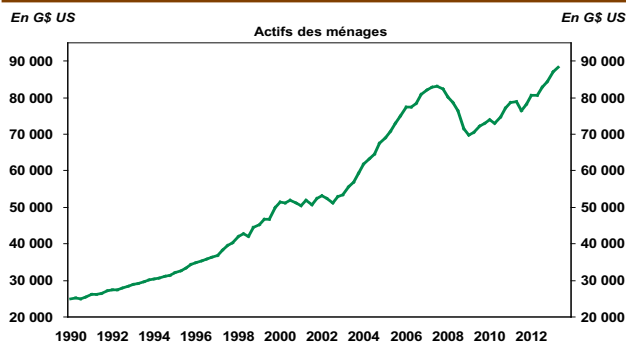
sont aussi un facteur de faiblesse du revenu disponible. Toutefois, le gonflement des dividendes et des bonus spéciaux versés à l'automne 2012, en appréhension du *fiscal cliff*, a grandement tempéré les effets économiques néfastes.

À mesure que le marché de l'emploi continuera son amélioration et que les effets contraignants des politiques fiscales s'estomperont, les vents contraires qui ont fait mal à la reprise du revenu des ménages s'essouffleront. On s'attend d'ailleurs à ce que le niveau d'emploi rejoigne au printemps de 2014 le sommet précédent de janvier 2008.

UNE RICHESSE EN RECONSTRUCTION

L'une des principales causes de l'ampleur de la récession a été la chute considérable de la valeur des actifs des ménages. La diminution des prix des maisons à partir du sommet de 2006 jusqu'au creux de 2012 a retranché 6 758 G\$ US à la richesse des ménages. La chute de la valeur des actifs financiers détenus par les Américains a créé une ponction de 8 619 G\$ US, surtout à cause des pertes boursières. Ainsi, l'actif total des ménages a perdu 16,3 % par rapport à son sommet de 2007. Toutefois, ces pertes ont été regagnées (graphique 6) grâce, surtout, à la bonne performance de la Bourse américaine. L'accélération de la richesse devrait continuer d'améliorer la situation financière nette des ménages. En permettant une croissance de l'épargne proportionnellement moins grande que celle des revenus, l'augmentation de la richesse des ménages aidera la consommation à progresser plus rapidement.

Graphique 6 – Les pertes d'actifs subies pendant la crise ont été regagnées



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

UN ASSAINISSEMENT IMPORTANT

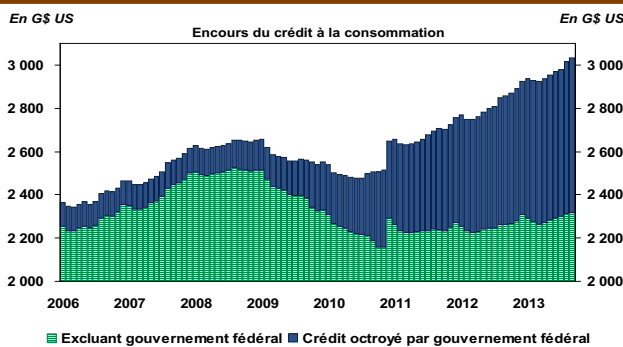
En plus d'avoir des actifs qui reprennent de la valeur, les ménages américains sont de moins en moins endettés. Après avoir atteint des sommets historiques en 2008, soit de 18 542 G\$ US ou 168 % du revenu disponible, l'endettement est tombé à 17 628 G\$ US ou 142 % du revenu. Jumelé à la

faiblesse des taux d'intérêt, cela a permis aux Américains de faire passer le service de leur dette de 13,46 % à 9,89 % du revenu disponible. Une marge de manœuvre est donc en train de s'installer. Évidemment, cet assainissement, jumelé aux pertes d'emplois, a été douloureux, mais la situation est maintenant devenue très favorable à une meilleure croissance économique.

La diminution de l'endettement provient surtout des prêts hypothécaires. La baisse de la valeur des prêts ne s'est pas faite sans heurts et, dans plusieurs cas, le ménage s'est fait davantage à coup de radiation que de remboursement. Ainsi, plusieurs familles se trouvent désormais avec un mauvais historique de crédit qui limitera leur possibilité de contracter de nouveaux prêts. On remarque aussi que les institutions financières demeurent très réticentes à prêter et les conditions de crédit sont encore loin d'être souples surtout à l'égard du resserrement qui a été effectué pendant la crise.

En plus des hypothèques, on remarque aussi un recul des prêts à la consommation. D'une part, le crédit renouvelable (marges et cartes de crédit) continue de se contracter. D'autre part, les prêts à terme progressent, mais la hausse provient encore beaucoup des prêts étudiants octroyés par le gouvernement fédéral (graphique 7). Les prêts étudiants sont d'ailleurs à surveiller, car le taux de retard de paiement y est en hausse selon les données de la Réserve fédérale de New York.

Graphique 7 – La hausse du crédit à la consommation provient surtout des prêts étudiants octroyés par le gouvernement fédéral



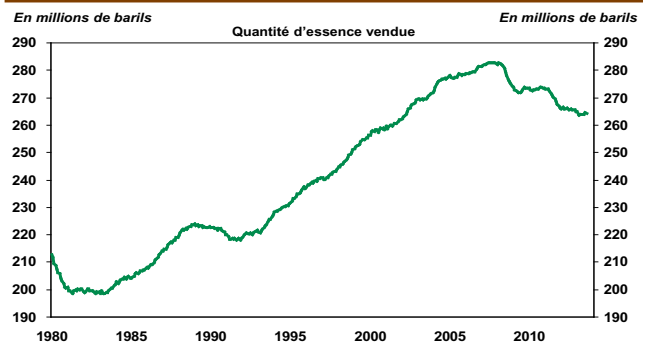
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Il est évident qu'une accélération saine, mais convaincante du crédit serait une indication que la consommation est sur le point de s'accélérer. On ne perçoit cependant que très peu de signes à cet effet.

LES HAUTS ET LES BAS DES PRIX DE L'ESSENCE

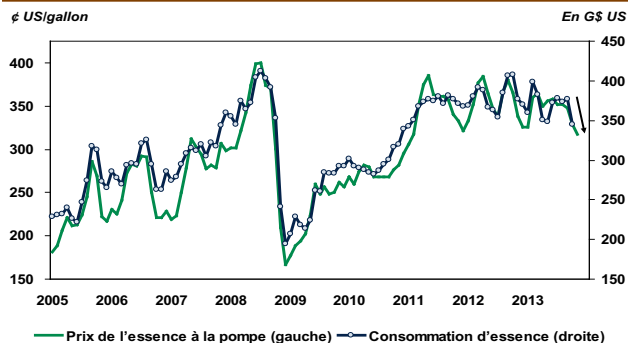
Les prix de l'énergie, notamment ceux de l'essence, ont souvent une grande importance sur la vitalité de la consommation. Plusieurs mois successifs de hausses des prix de l'essence peuvent avoir un effet négatif important sur les autres dépenses de consommation et sur la confiance en général. À l'opposé, plusieurs mois de baisses de prix, comme en ce moment, peuvent avoir des effets positifs. Il faut toutefois remarquer que la consommation d'essence est maintenant moins importante qu'avant la récession (graphique 8). Divers facteurs ont amené un changement fondamental aux habitudes des Américains par rapport à l'essence : les pertes d'emplois nécessitant moins de transport, le commerce en ligne, une moins grande mobilité des travailleurs et un parc automobile moins énergivores.

Graphique 8 – La consommation d'essence est très faible

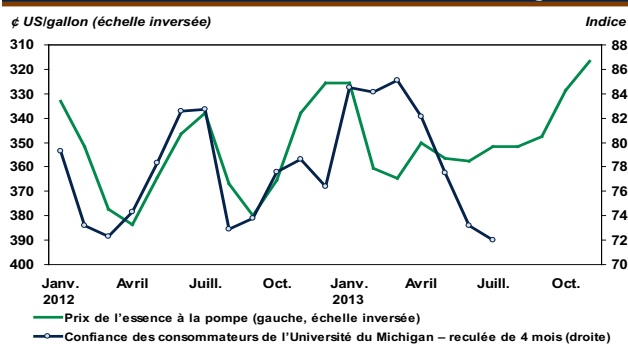


Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

La moyenne nationale des prix de l'essence a atteint un sommet récent de 372 ¢ US le gallon en avril. C'est un sommet moins élevé qu'en 2012 ou 2011. Depuis, les prix ne cessent de diminuer. La moyenne est de seulement 316,8 ¢ US depuis le début du mois de novembre. Cette baisse équivaut à environ 37 G\$ US de plus dans les poches des consommateurs américains (à rythme annualisé) (graphique 9 à la page 5). Moins d'argent consacré à l'essence permet d'aider les autres types de dépenses. De plus, les fluctuations des prix de l'essence sont historiquement liées aux aléas de la confiance des consommateurs (bien que la corrélation soit beaucoup plus faible depuis la crise). On peut ainsi supposer que la baisse des prix aidera la confiance à s'améliorer (graphique 10 à la page 5). Il faut toutefois s'attendre à ce que les prix remontent un tant soit peu, car les marges avec les prix du pétrole brut sont présentement très minces.

Graphique 9 – La baisse des prix de l'essence soulage le portefeuille des consommateurs


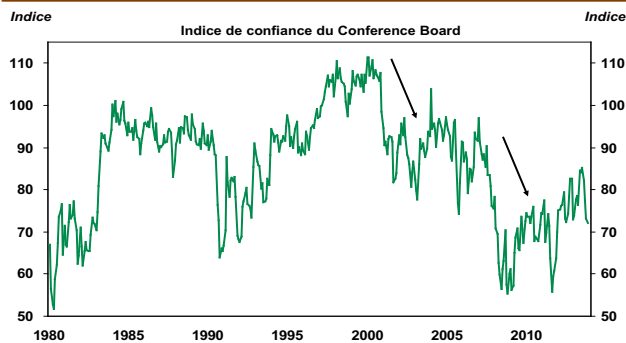
Sources : Energy Information Administration, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – La faiblesse des prix de l'essence pourrait favoriser une remontée de la confiance des ménages


Sources : Université du Michigan, Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

CONFIANCE DES CONSOMMATEURS

La confiance des consommateurs reste un élément majeur de la santé de la consommation. L'humeur des ménages américains a été durement éprouvée au cours des dernières années. Baisse de la valeur des maisons, crise financière, pertes d'emplois, faiblesse de la reprise économique, fluctuations des prix de l'énergie, ouragans, crise en Europe, conflits militaires en Lybie (incluant le drame de Benghazi) et en Syrie, et, surtout, les nombreuses impasses budgétaires découlant du clivage politique à Washington ont toutes miné la confiance. Il faut toutefois se rappeler que tout au long des années 2000, même avant la récession de 2008, le niveau de confiance n'avait jamais atteint ses sommets de la fin des années 1990 (graphique 11). Les sommets historiques des indices de confiance du Conference Board et de l'Université du Michigan ont été atteints en janvier 2000 appuyés par la faiblesse des prix du pétrole (12 \$ US le baril en 1999), par la vigueur du marché du travail (une moyenne de 264 000 nouveaux emplois par mois en 1999) et par le gonflement de la Bourse grâce aux technos (croissance de près de 20 % du S&P 500 en 1999). La croissance de la consommation a d'ailleurs atteint en moyenne plus de 5 % entre le début de 1998 et la fin de 2000. L'éclatement de la

Graphique 11 – La confiance des consommateurs demeure faible


Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

bulle des technos, l'élection présidentielle hautement polarisée de novembre 2000 (incluant le recomptage), les attentats terroristes de 2001 et les guerres qui s'en sont suivies ont mis fin à l'euphorie.

Même comparé au niveau de confiance plus modeste des années 2000, le portrait actuel de l'humeur des ménages laisse à désirer. Depuis deux ans, l'indice du Conference Board se situe en moyenne à 68,9. Entre 2002 et la fin de 2007, la moyenne était de 97,0. Le niveau actuel de confiance est donc plus près des creux atteints lors des récessions qui ont précédé celle de 2008.

On sent tout de même que sans trop de vents contraires, la confiance cherche à s'améliorer. Cela a notamment été le cas du gain de près de 24 points effectué entre janvier et juin 2013 ou de celui de 33 points enregistré entre l'automne 2011 et la même période en 2012. Qu'ont en commun ces deux périodes récentes? Une accalmie des menaces d'impasse budgétaire au lendemain de la crise du plafond de la dette à l'été 2011 et du *fiscal cliff* à l'hiver 2013. Cela ne veut pas dire l'élimination de toute tension politique – l'élection de 2012 prouve le contraire –, mais plutôt la mise de côté des menaces politiques sur la bonne marche de l'économie.

Le *shutdown* d'octobre 2013 rappelle que la confiance reste fragile aux crises fabriquées à Washington. Une atténuation de celles-ci pendant un certain temps ne pourrait donc qu'être bénéfique. Malheureusement, l'entente qui a résolu le *shutdown* ne repousse le problème que de quelques mois et les négociations sur le financement de l'appareil gouvernement fédéral et sur le plafond de la dette doivent normalement aboutir en janvier et en février 2014. Ce sursis est trop court pour vraiment amener un regain notable de l'humeur des ménages. Il faut donc surtout espérer que les solutions qui y seront trouvées se montreront plus durables. L'économie en a besoin, car le niveau actuel de confiance ne milite pas pour une consommation plus rapide.



PAS DE FORTE ACCÉLÉRATION EN VUE À COURT TERME

Plusieurs facteurs tiraillent donc la croissance de la consommation à la hausse et à la baisse. D'un côté, certains éléments qui ont défavorisé les dépenses des ménages tout récemment, comme la baisse de la demande de climatisation, ne devraient être que de courte durée, mais il faut aussi s'attendre à ce que les prix de l'essence remontent tôt ou tard. De l'autre côté, les facteurs plus tendanciels militent surtout pour une certaine prudence. Certes, l'assainissement des finances personnelles est très encourageant, mais on sent que les Américains ont peur de retomber dans les excès du passé. Pour reprendre un rythme plus rapide, la consommation a donc besoin surtout que deux éléments se mettent en place : une meilleure croissance des revenus, notamment par le biais des salaires et une accalmie des crises budgétaires qui caractérise la politique américaine depuis quelques années. Il est encore trop tôt pour espérer ce genre de revirement dans les prochains trimestres. Ainsi, la croissance de la consommation réelle devrait demeurer relativement modeste l'an prochain et un gain annuel de seulement 1,9 % est prévu en 2014 après une hausse estimée à 1,8 % en 2013. Il vaut mieux reporter les espoirs de croissance plus forte à 2015.

Francis Généreux
Économiste principal