

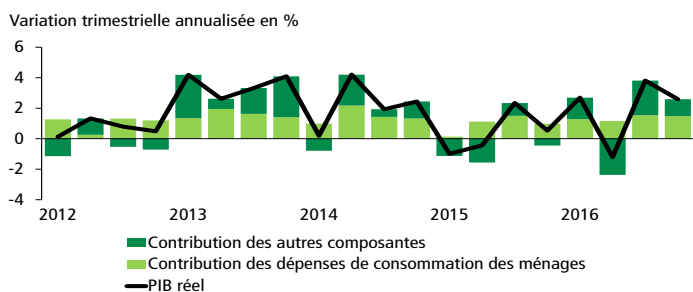
POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Canada : les consommateurs demeurent la pierre angulaire de la croissance

La combinaison de plusieurs facteurs favorables semble récemment favoriser une accélération dans la progression des dépenses de consommation des ménages. Malgré la présence de certains risques, la contribution des ménages à la croissance économique devrait donc être assez élevée au cours des prochains trimestres. Un essoufflement est néanmoins à prévoir à compter de la mi-2017 alors que certains facteurs positifs pourraient commencer à se dissiper.

La croissance économique canadienne a fait preuve d'une certaine volatilité au cours des dernières années, principalement en fonction des aléas des investissements non résidentiels et du commerce extérieur. L'économie canadienne a néanmoins continué de bénéficier durant cette période d'une grande résilience de la part des dépenses de consommation des ménages. La contribution des dépenses de consommation des ménages à la variation trimestrielle du PIB réel est ainsi demeurée assez stable et relativement élevée (graphique 1). Depuis un certain temps, les fluctuations dans la variation trimestrielle du PIB réel sont donc essentiellement attribuables à l'évolution des autres composantes de la demande.

GRAPHIQUE 1
La contribution des dépenses des ménages à la croissance économique est assez stable

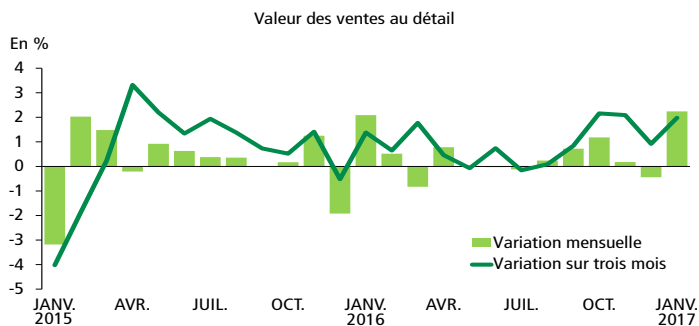


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Vers une accélération de la consommation des ménages?

Les dépenses de consommation occupent une place importante dans la croissance économique des derniers trimestres. Dans ce contexte, les plus récents résultats du commerce de détail sont très intéressants alors que la progression mensuelle des ventes au détail a été assez vigoureuse depuis l'automne dernier (graphique 2). Uniquement en janvier 2017, la valeur des ventes au détail a bondi de 2,2 %. Il s'agit de l'une des plus fortes hausses mensuelles depuis le début de cet indicateur économique en 1991. Par conséquent, la croissance annuelle de la valeur et du volume des ventes au détail a récemment recommencé à s'accroître.

GRAPHIQUE 2
La progression des ventes au détail est assez bonne depuis quelques mois



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Benoit P. Durocher, économiste principal

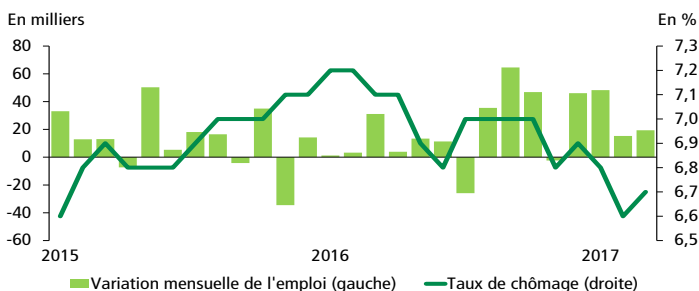
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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.

On peut toutefois se demander s'il ne s'agit que d'un soubresaut temporaire des dépenses de consommation ou bien si c'est le début d'une tendance plus vigoureuse? Pour y répondre, l'évolution récente des principaux facteurs qui influencent la demande des ménages amène un éclairage intéressant.

Premièrement, le marché du travail a bénéficié de gains significatifs au cours des derniers mois. Depuis août 2016, une création totale de 273 700 emplois a été répertoriée, ce qui représente une hausse mensuelle moyenne de 34 200 postes (graphique 3). Une telle progression de l'emploi durant une si courte période de temps n'avait pas été observée depuis le printemps 2007. Le taux de chômage a aussi diminué significativement, passant de 7,2 % en janvier 2016 à 6,7 % en mars 2017. La situation du marché du travail est également moins précaire alors que près de 97 % des emplois créés depuis août dernier sont à temps plein. Une telle embellie du marché du travail est évidemment très favorable à l'évolution des dépenses des ménages.

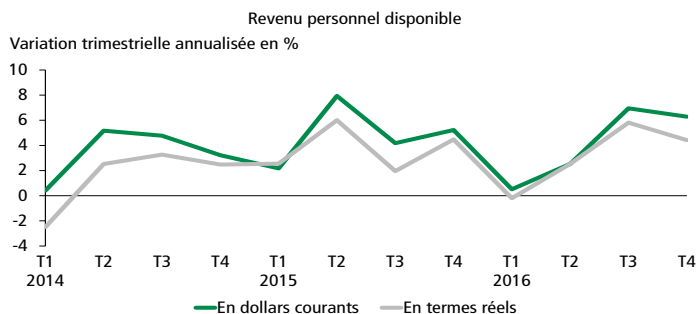
GRAPHIQUE 3 Le marché du travail a fait des gains significatifs au cours des derniers mois



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

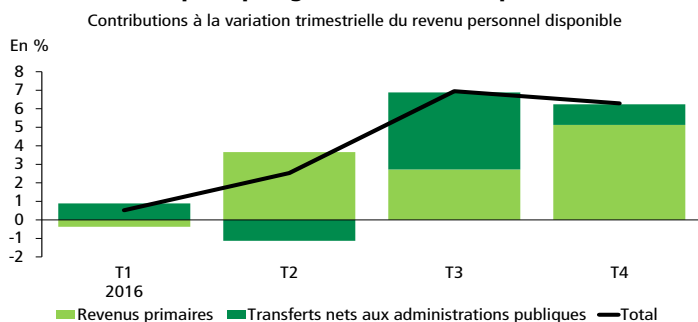
Deuxièmement, après avoir ralenti au premier semestre de 2016, la progression du revenu disponible des ménages s'est accélérée à compter de la mi-2016 (graphique 4). Cette croissance plus rapide s'explique en partie par une amélioration au sein des revenus primaires (soit principalement les revenus de travail), mais aussi par une forte hausse des transferts reçus des administrations publiques ainsi qu'une légère baisse des transferts payés aux administrations publiques (graphique 5). La réduction du fardeau fiscal des ménages introduite dans le budget fédéral de 2016 est en grande partie responsable de cette amélioration. Les ménages ont certes utilisé une partie de ces revenus additionnels pour accroître leur épargne nette, ce qui a fait monter le taux d'épargne à 5,8 % au quatrième trimestre de 2016, contre seulement 4,7 % au premier trimestre de la même année. Par contre, les données démontrent qu'une certaine proportion de ces revenus supplémentaires a aussi été utilisée par les ménages pour accroître leurs dépenses de consommation.

GRAPHIQUE 4 La croissance du revenu disponible est plus forte depuis l'été 2016



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

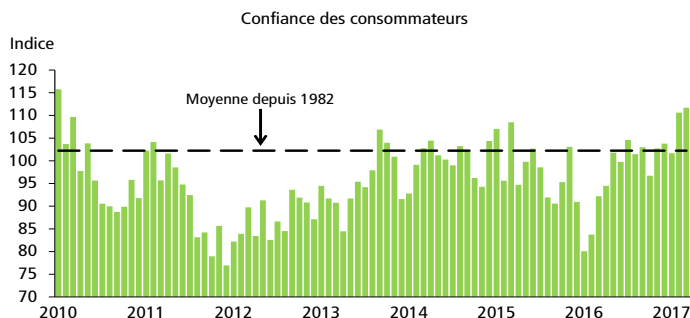
GRAPHIQUE 5 La hausse significative des transferts courants reçus des administrations publiques gonfle le revenu disponible



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Enfin, la confiance des ménages canadiens s'est améliorée significativement au cours des derniers mois (graphique 6). L'indice est ainsi monté à 111,7 en mars dernier, soit un niveau nettement supérieur à sa moyenne historique. Cela amène évidemment un soutien additionnel à la progression des dépenses de consommation, en particulier les biens durables.

GRAPHIQUE 6 La confiance des ménages a fortement augmenté depuis le début de 2017



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

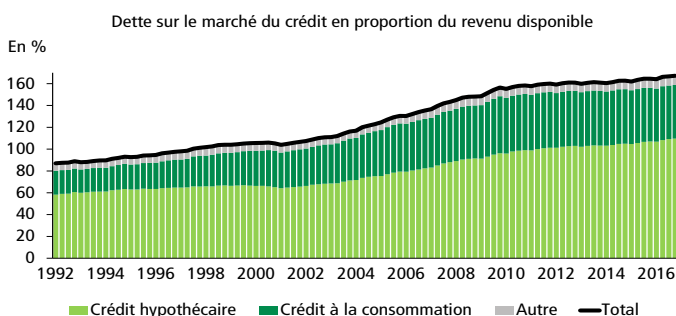
Dans ces conditions, force est de constater que plusieurs facteurs favorisent actuellement les dépenses de consommation. Cela laisse croire que l'accélération pourrait se poursuivre dans les mois à venir et que la consommation des ménages continuera de contribuer de façon significative à la croissance économique.

Des risques à surveiller

Cela dit, malgré des perspectives somme toute favorables, certains facteurs risquent de nuire à la progression des dépenses de consommation en 2017. D'une part, il est indéniable que les bienfaits de la réduction du fardeau fiscal des ménages s'estomperont graduellement au cours des prochains mois. Le ralentissement du revenu disponible des ménages qui en découlera pourrait entraîner un essoufflement de la croissance des dépenses de consommation d'ici la fin de 2017.

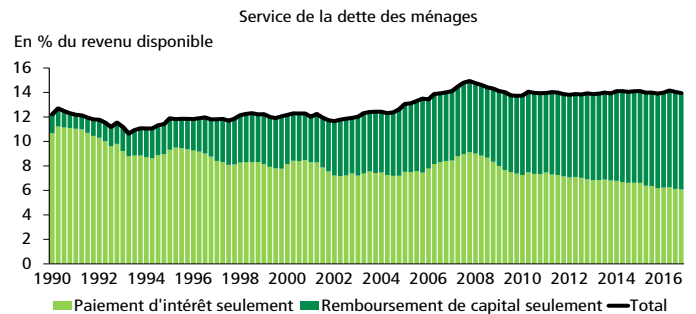
D'autre part, malgré une hausse du taux d'épargne des ménages à la fin de 2016, leur niveau d'endettement demeure très élevé. Selon Statistique Canada, le ratio de la dette des ménages contractée sur le marché du crédit par rapport à leur revenu disponible s'élevait à 167,25 % au quatrième trimestre de 2016, ce qui constitue un sommet historique (graphique 7). Cette situation ne cause pas trop de soucis aux ménages pour l'instant, car les taux d'intérêt sont très bas. La réduction graduelle du taux d'intérêt moyen sur la dette des ménages a entraîné une baisse de la portion du service de la dette correspondant au paiement des intérêts. Cela a compensé l'augmentation de la portion associée au remboursement de capital qui est en hausse en raison de l'accroissement de l'encours de la dette. Le service de la dette totale des ménages est donc demeuré relativement stable au cours des dernières années en dépit de l'augmentation de leur endettement (graphique 8). La crainte est d'assister à une remontée significative du service de la dette advenant une hausse des taux d'intérêt. Selon nos estimations, une simple hausse d'environ 65 points de base du taux d'intérêt moyen sur la dette des ménages pourrait faire passer leur ratio du service de la dette au-dessus du sommet historique. Or, si les ménages devaient consacrer une proportion plus importante de leurs revenus au remboursement de leurs dettes, cela pourrait

GRAPHIQUE 7 Le ratio d'endettement des ménages est très élevé



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8 Le service de la dette des ménages demeure relativement stable



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

avoir des conséquences importantes sur l'évolution future de la consommation.

Pour l'instant, ce risque demeure assez faible. D'une part, le taux d'intérêt moyen fait preuve d'une certaine résilience en raison de la présence de termes d'emprunt assez longs avec des taux fixes s'échelonnant sur plusieurs années dans plusieurs cas (par exemple, des hypothèques ou des prêts auto sur cinq ans). Cela retardera l'impact d'une hausse éventuelle des taux sur le marché du crédit.

D'autre part, la majorité des prévisionnistes n'anticipe pas de hausse des taux d'intérêt directs canadiens avant 2018. À court terme, le risque que pose l'endettement élevé des ménages sur l'évolution de leurs dépenses de consommation semble donc assez faible.

Enfin, un dernier facteur à considérer est la faible progression des salaires. Malgré l'embellie du marché du travail des derniers mois, avec notamment une baisse significative du taux de chômage, la croissance des salaires demeure relativement modeste. Exprimée en termes réels, la variation annuelle du salaire horaire moyen est pratiquement nulle depuis le printemps 2016. Même son de cloche auprès des données sur la rémunération hebdomadaire moyenne exprimée en termes réels, qui affichait une variation annuelle de 0,3 % en février dernier. Si cette faible progression des salaires devait se prolonger, cela pourrait contrebalancer en partie les bienfaits de la forte création d'emplois sur l'évolution des dépenses de consommation.

Les prochains trimestres bénéficieront encore de la contribution des ménages

Malgré certains risques, les perspectives de croissance des dépenses de consommation des ménages sont très bonnes pour les prochains trimestres. Si l'on tient également compte de l'investissement résidentiel qui poursuit son ascension en dépit des nouvelles mesures restrictives introduites à l'automne dernier par le gouvernement fédéral, la contribution des ménages à la croissance économique devrait être plutôt forte

en première moitié de 2017. Par la suite, l'essoufflement graduel des bienfaits découlant de l'allègement fiscal pourrait entraîner un certain ralentissement dans la progression des dépenses de consommation des ménages. De plus, il est probable que d'autres mesures restrictives (ciblant en particulier la région de Toronto) seront décrétées sur le marché de l'habitation au cours de l'année, ce qui pourrait freiner la contribution de l'investissement résidentiel à la croissance économique en seconde moitié de 2017, abaissant d'autant plus la contribution des ménages à la variation du PIB réel.

Benoit P. Durocher, économiste principal