

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les consommateurs américains sont-ils prêts à faire face aux défis qui se présentent?

Par Francis Généreux, économiste principal

Les ménages américains ont pu profiter des différentes mesures d'aide gouvernementales pour passer au travers de la pandémie sans trop de heurts. Toutefois, la forte accélération de l'inflation, la hausse des taux d'intérêt et les incertitudes liées à la guerre en Ukraine présentent des défis supplémentaires qui risquent de miner la confiance et la consommation. Ce *Point de vue économique* brosse le portrait de la situation actuelle des ménages américains et de leur résilience. Tant que le marché du travail tient bon, il semble que les Américains pourront naviguer au travers des écueils qui parsèment actuellement la conjoncture. La baisse de la confiance présente toutefois un risque majeur.

Le revenu disponible réel est maintenant en baisse

La pandémie a entraîné des conséquences économiques néfastes pour plusieurs individus et pour plusieurs industries. Toutefois, pour l'économie américaine, on remarque surtout que la récession causée par les mesures sanitaires mises en place en mars et en avril 2020 a été brusque, mais courte. Plus de deux ans plus tard, tout n'est pas complètement rétabli, le niveau d'emploi demeure encore sous le sommet cyclique de février 2020. On sent cependant que, dans l'ensemble, les ménages américains n'ont pas trop souffert de la situation, et ce, grâce aux différentes mesures d'aide instaurées par le gouvernement fédéral. Celles-ci ont plus que comblé la baisse du revenu personnel subie pendant la pandémie (graphique 1).

Les programmes fédéraux d'aide sont toutefois généralement terminés. La dernière salve d'allocations individuelles a été octroyée il y a maintenant un an, les bonifications à l'assurance-chômage se sont tariées l'automne dernier et celles sur les crédits d'impôt aux familles se sont terminées avec la nouvelle année. Les seules mesures restantes sont plus marginales et portent sur de l'aide au système de santé pour combattre la COVID-19, sur un soutien au revenu de ceux qui doivent s'absenter de leur travail ainsi que sur un congé de paiements d'intérêt sur certains prêts étudiants.

La fin des principales mesures d'aide fédérale a amené une baisse du revenu disponible des ménages (revenus totaux moins taxes et impôts), notamment par rapport aux pics issus des allocations aux individus d'avril 2020, de janvier 2021 et de mars 2021. Cette contraction normale a été amplifiée par l'accélération des prix à la consommation. On remarque que le revenu disponible réel des ménages est en diminution constante depuis juillet 2021 (graphique 2 à la page 2). Malgré cette tendance baissière, il demeure 1,5 % au-dessus du niveau de février 2020. Toutefois, il est maintenant manifestement passé sous la tendance croissante observée en seconde moitié du précédent cycle économique.

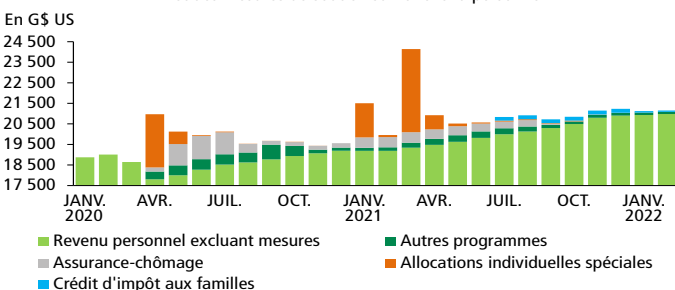
L'épargne accumulée reste importante

La forte croissance du revenu personnel au cours de la pandémie et surtout l'octroi des allocations individuelles ont amené un changement des habitudes d'épargne des ménages. Ce changement a aussi été provoqué par une modification, forcée

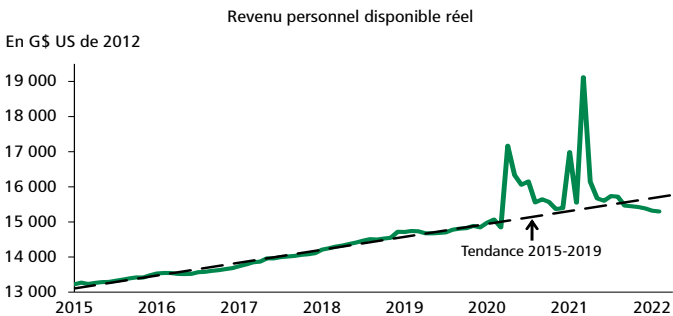
GRAPHIQUE 1

L'aide du gouvernement fédéral américain a soutenu le revenu des ménages, mais elle n'est pratiquement plus présente

Effet des mesures de soutien sur le revenu personnel



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
La fin de l'aide gouvernementale et la hausse des prix minent le revenu disponible réel des Américains


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

par les mesures sanitaires, des habitudes de consommation, notamment en ce qui a trait aux services.

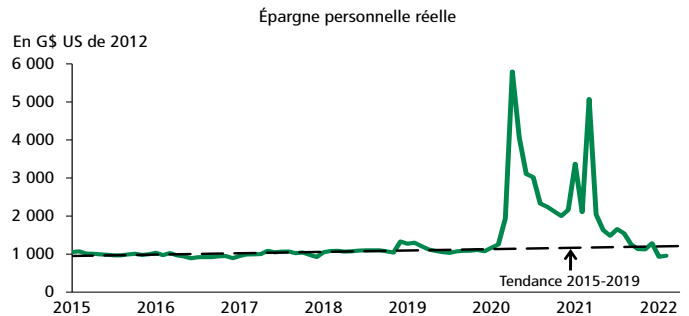
Les enquêtes du U.S. Census Bureau nous donnent une idée de ce qu'ont fait les ménages américains avec la hausse de leur revenu générée par l'octroi des allocations individuelles. On remarque que l'octroi du début de la pandémie a surtout été consommé alors que les montants alloués en 2021 ont surtout été épargnés ou utilisés pour rembourser les dettes (tableau 1).

TABLEAU 1
L'épargne et le remboursement de dette ont pris une plus grande place de l'aide fédérale octroyée en 2021

	MONTANTS ALLOUÉS	POURCENTAGE DÉPENSÉ	POURCENTAGE ÉPARGNÉ	POURCENTAGE REMBOURSEMENT DE DETTE
Première allocation (avril 2020)	1 200 \$ US par personne	73,0 %	12,5 %	14,6 %
Deuxième allocation (janvier 2021)	600 \$ US par personne	25,8 %	22,4 %	51,8 %
Troisième allocation (mars 2021)	1 400 \$ US par personne	22,5 %	25,3 %	52,3 %

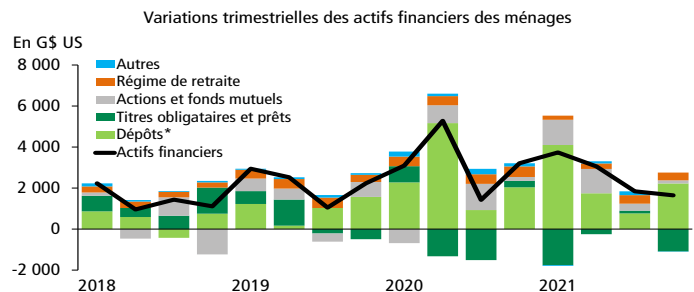
Sources : U.S. Census Bureau, Réserve fédérale de Dallas et Desjardins, Études économiques

Si on compare le flux d'épargne enregistré pendant la pandémie à la tendance prépandémique, on remarque une bonification totale de l'épargne de près de 2 200 G\$ US (en \$ US constants de 2012) (graphique 3). C'est l'équivalent de 16,6 % de la consommation annuelle prépandémique, ce qui est considérable et qui place les ménages américains dans une situation financière particulièrement saine. Cela explique aussi en partie le fait que la consommation réelle tient présentement assez bien le coup malgré plusieurs mois consécutifs de baisse du revenu disponible réel.

GRAPHIQUE 3
L'épargne accumulée pendant la pandémie est considérable


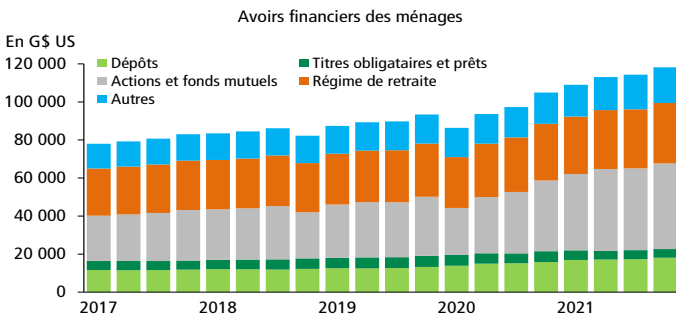
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

On peut aussi se demander où est passée cette épargne. Est-elle vraiment disponible pour les ménages américains afin de financer rapidement leur consommation ou leurs différents projets? Les comptes financiers des États-Unis publiés trimestriellement par la Réserve fédérale peuvent nous éclairer à ce sujet. Ces données nous montrent que les surplus accumulés par les ménages pendant la pandémie ont été déposés dans leurs comptes bancaires (graphique 4) avec des pics notables au deuxième trimestre de 2020 (première allocation) et au premier trimestre de 2021 (deuxième et troisième allocations). Cela dit, malgré leur hausse des deux dernières années, la proportion des dépôts au sein du total de l'actif financier des ménages demeure relativement mince. Le gros de ces avoirs repose encore sur les valeurs mobilières et sur les fonds de retraite (graphique 5 à la page 3). La bonne performance des Bourses depuis le creux subi pendant la première vague de COVID-19 a notamment appuyé la valeur de l'avoir détenu sous forme d'actions et de fonds mutuels.

GRAPHIQUE 4
L'épargne supplémentaire a été en grande partie mise dans les dépôts


* Les dépôts comprennent le numéraire, les dépôts à vue, les dépôts à terme, les placements à court terme et les placements dans les fonds monétaires.
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Les avoirs financiers des ménages demeurent cependant concentrés hors des dépôts



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Évidemment, plusieurs facteurs pourraient fragiliser la valeur des actifs financiers des ménages. Premièrement, la faiblesse du revenu disponible et la fin des transferts spéciaux du gouvernement fédéral amènent déjà un taux d'épargne relativement plus faible, ce qui ralentira considérablement le gonflement des dépôts. En février 2022, le taux d'épargne se mesurait à 6,3 %. Gonflé par les octrois fédéraux et moins d'opportunités de consommation, il avait atteint 33,8 % en avril 2020 et 26,6 % en mars 2021. Ces pics étaient évidemment extraordinaires. Le taux d'épargne de février est néanmoins en dessous de la moyenne de 7,6 % observée en 2019.

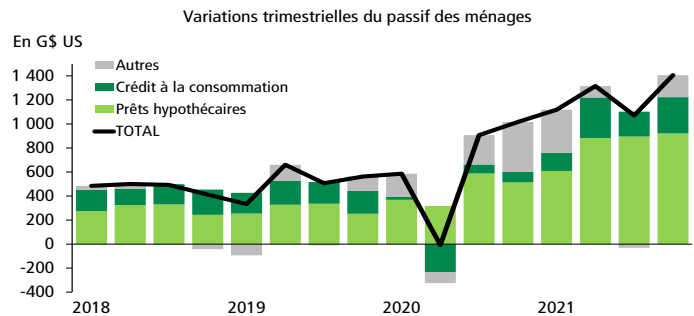
Deuxièmement, l'environnement est aussi moins propice à de grandes appréciations de la Bourse. La guerre en Ukraine qui accentue l'incertitude, les pressions sur les coûts des entreprises, la difficulté de répondre aux commandes dans certaines industries, les hauts niveaux des valorisations boursières et les hausses de taux d'intérêt sont tous des facteurs qui limitent les prévisions de croissance des principaux indices boursiers.

Une dette relativement stable

Comme les enquêtes l'ont démontré, les ménages américains ont profité de l'aide gouvernementale et aussi de l'imposition des mesures sanitaires qui ont réduit les opportunités de dépenses discrétionnaires pour assainir leurs finances personnelles. Cela dit, contrairement à ce qui était signalé au tableau 1 à la page 2, ce « ménage » a surtout eu lieu au début de la pandémie. On remarque toutefois que la dette des ménages n'a pas diminué du côté des hypothèques (graphique 6). On notait plutôt une forte demande de refinancement de prêts alors que les ménages ont voulu profiter de la chute des taux d'intérêt (graphique 7). La reprise du marché de l'habitation a, par la suite, stimulé à son tour le marché hypothécaire, incluant l'achat de maisons.

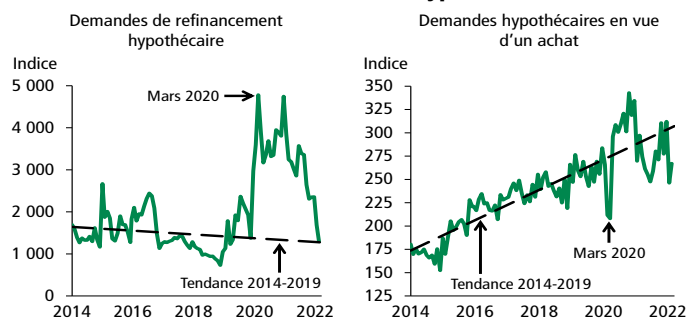
L'assainissement de la dette des ménages a plutôt eu lieu du côté du crédit à la consommation. La baisse de la consommation au tout début de la pandémie et la hausse du revenu disponible grâce à l'octroi de 1 200 \$ US par personne en avril 2020

GRAPHIQUE 6
L'endettement a été dominé par les prêts hypothécaires



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

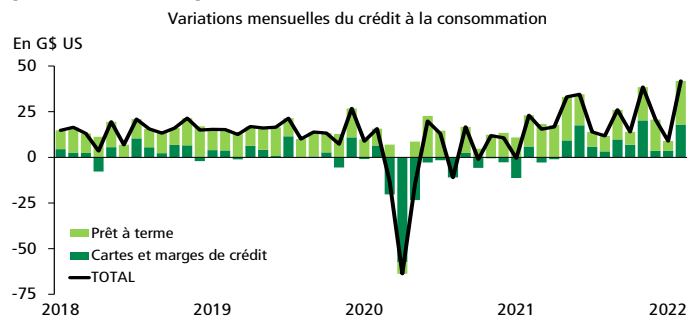
GRAPHIQUE 7
La chute des taux d'intérêt au début de la pandémie a amené une forte demande de refinancement hypothécaire



Sources : Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

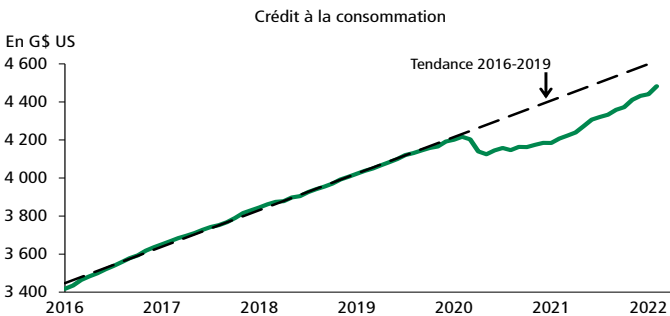
a amené une baisse considérable de l'encours du crédit, et ce, surtout du côté du crédit renouvelable, soit les cartes et les marges de crédit (graphique 8). L'utilisation des prêts à la consommation s'est depuis accélérée, mais l'encours demeure sous la tendance pré-pandémique (graphique 9 à la page 4).

GRAPHIQUE 8
Les ménages ont profité de la première vague de la pandémie pour effacer une partie de leur dette



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

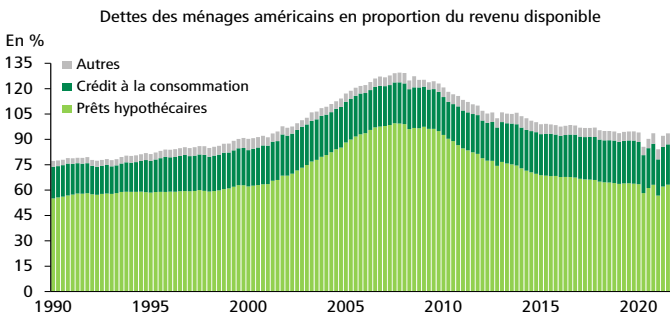
GRAPHIQUE 9
Le crédit à la consommation s'est accéléré, mais il demeure sous la tendance pré-pandémique



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

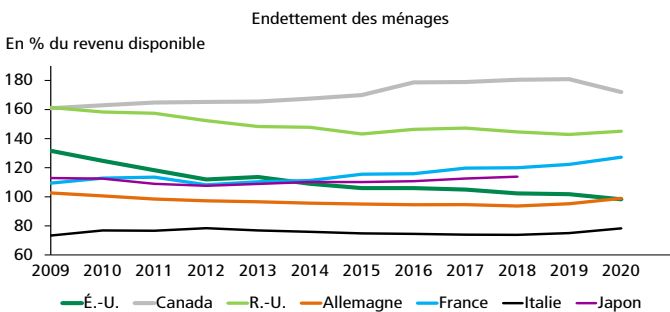
Somme toute, la situation d'endettement des ménages américains demeure relativement enviable. La situation reste nettement plus saine qu'avant la Grande Récession de 2008-2009 (graphique 10). Malgré l'augmentation récente des prix des maisons, l'encours hypothécaire demeure à un niveau relativement modeste par rapport au revenu des ménages.

GRAPHIQUE 10
L'endettement total des ménages est relativement stable



Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
Parmi les pays du G7, c'est aux États-Unis que la dette des ménages a le plus diminué au cours de la dernière décennie



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

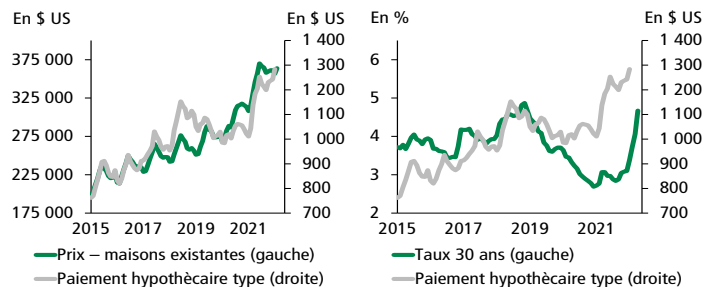
Cette bonne situation se reflète aussi dans la comparaison avec les autres principaux pays avancés (graphique 11).

Le défi des hausses de taux d'intérêt

On peut penser que l'économie américaine sera aussi moins fragile que d'autres face à d'éventuelles hausses des taux d'intérêt. Elle n'en sera toutefois pas immunisée. Le marché de l'habitation risque tout de même de réagir assez fortement aux augmentations de taux hypothécaires. Le graphique 7 à la page 3 montre que les hausses de taux déjà enregistrées sont en train de miner les demandes de prêts hypothécaires.

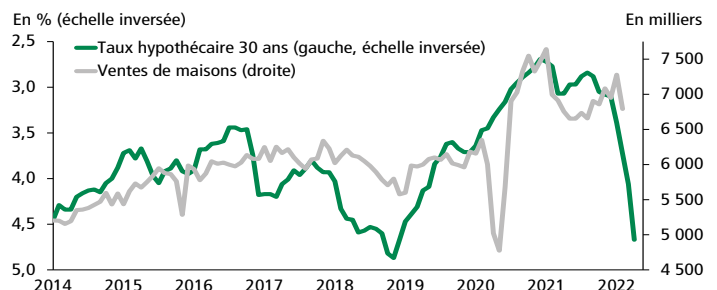
La faiblesse des taux d'intérêt pendant les premières vagues de la pandémie a permis de contrebalancer l'effet de l'appréciation des prix des maisons sur les paiements hypothécaires. Par les refinancements, elle a aussi permis de maintenir à un bas niveau, voire de diminuer les paiements hypothécaires des ménages (graphique 12). Cela dit, on observe maintenant un changement considérable. La hausse des taux hypothécaires est depuis quelques mois plutôt abrupte. Le taux des hypothèques fixes de 30 ans est passé d'un creux de 2,65 % à 3,11 % au début de 2021 puis il a ensuite bondi pour atteindre 4,67 % au début d'avril 2022. Cette augmentation risque de provoquer une baisse des ventes de maisons (graphique 13). Pour ceux qui achètent

GRAPHIQUE 12
La faiblesse des taux a permis de limiter l'effet de la hausse des prix des maisons, mais la situation devrait se renverser



Sources : Mortgage Bankers Association, National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 13
La hausse des taux d'intérêt risque de ralentir considérablement le marché résidentiel américain



Sources : Mortgage Bankers Association, National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

quand même, leur revenu discrétionnaire après le paiement d'hypothèque sera sans doute plus restreint.

L'évolution des taux hypothécaires a aussi une influence sur la consommation. Par exemple, la baisse des taux au début de la pandémie a amené une vague de refinancement qui a permis de renégocier à la baisse les paiements hypothécaires. Cela a pu dégager un revenu discrétionnaire supplémentaire qui a pu être utilisé pour la consommation ou pour l'épargne. La hausse des taux freine évidemment cet apport. De plus, en ralentissant le marché immobilier, la hausse des taux d'intérêt limite aussi les achats connexes à ceux d'une maison, incluant la rénovation et l'achat de meubles, d'appareils électroménagers et d'autres accessoires pour le logement.

Plus directement, la hausse des taux d'intérêt sur les prêts à la consommation risque aussi de miner les dépenses en biens durables, incluant les automobiles. Ces secteurs connaissent déjà des problèmes causés par les difficultés d'approvisionnement qui hantent présentement la planète. Certes, une certaine demande refoulée par les problèmes d'offre pourrait tôt ou tard se manifester lorsque ces derniers se dissiperont. Mais, il demeure néanmoins que la demande à son tour pourrait être affectée par l'augmentation des taux. C'est en fait ce que la Réserve fédérale cherche à accomplir afin de refroidir les pressions inflationnistes.

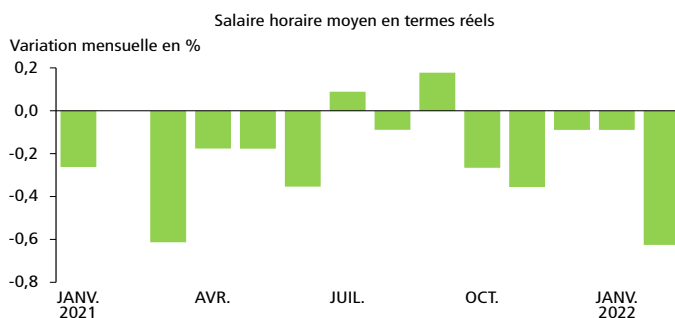
L'inflation gruge les revenus salariaux

Les problèmes d'offre que l'on vient de mentionner sont au cœur de l'escalade inflationniste présente dans l'économie américaine depuis près d'un an. Cette hausse de plus en plus généralisée des prix à la consommation présente une situation qui n'a pas été vue depuis 40 ans. L'indice des prix à la consommation a atteint 7,9 % en février et il devrait grimper encore au cours des mois suivants.

L'inflation élevée est un défi supplémentaire pour les ménages. Comme on l'a vu précédemment, le revenu disponible réel des ménages est en baisse constante depuis plusieurs mois. Ceci est d'autant plus remarquable que les salaires sont pourtant en forte hausse, mais celle-ci n'est pas suffisante pour contrer complètement et de mois en mois l'augmentation rapide du coût de la vie (graphique 14).

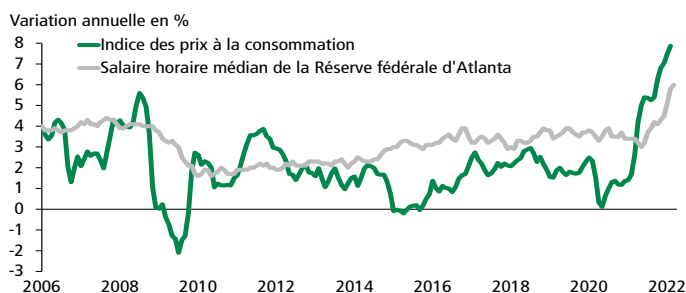
Cette situation contraste énormément avec celle du dernier cycle économique. Depuis la récession de 2008-2009 et à l'exclusion des rebonds éphémères des prix du pétrole, les salaires ont nettement évolué au-dessus du rythme des hausses des prix à la consommation. Malgré une reprise économique relativement lente au cours des années 2010, les salaires réels ont bien progressé (graphique 15). La donne a maintenant changé et on comprend que les salariés et les ménages ne sont pas habitués à une telle diminution du niveau relatif de vie.

GRAPHIQUE 14
Les hausses du salaire horaire réel sont rares depuis un an



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 15
La croissance des prix est maintenant nettement plus élevée que celle du salaire médian



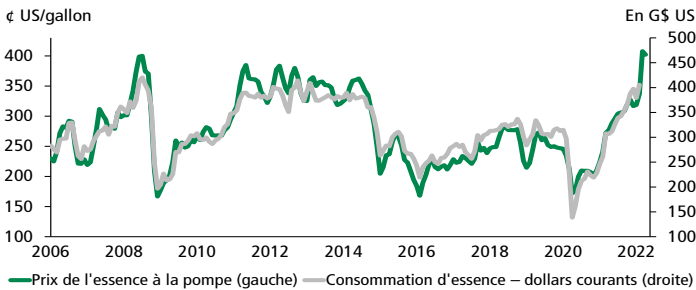
Sources : Bureau of Labor Statistics, Réserve fédérale d'Atlanta et Desjardins, Études économiques

Une confiance fragilisée

La hausse de l'inflation était déjà, avant le début de la guerre en Ukraine, un enjeu majeur pour les ménages et l'une des raisons de la détérioration de certains indices de confiance des consommateurs depuis la mi-2021.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie à partir du 24 février a exacerbé cette situation. L'un des effets économiques de la guerre aura été de faire bondir les prix du pétrole et, par ricochet, les prix de l'essence. Les prix à la pompe ont atteint au cours du mois de mars leur plus haut niveau historique en dollars courants. Cela forcera les ménages à réserver une plus grande partie de leur revenu pour faire le plein d'essence (graphique 16 à la page 6). Cette perte de revenu discrétionnaire aura une incidence négative sur les autres types de dépenses ou sur l'évolution de l'épargne.

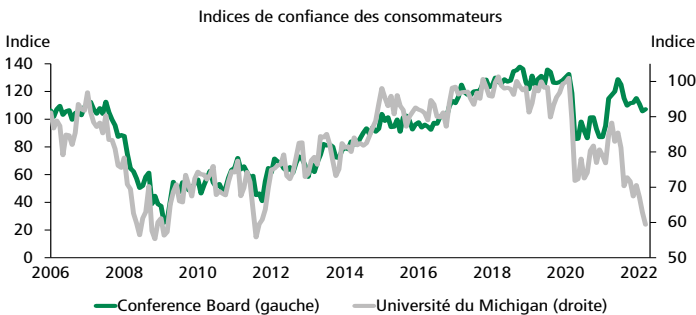
GRAPHIQUE 16
L'essence va gruger une plus grande partie du revenu des ménages



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

La hausse des prix de l'essence ainsi que celle des prix des aliments (en hausse de 7,6 % depuis un an) affectent les indices de confiance des ménages. Ce sont les prix les plus suivis par les consommateurs. Les bonds récemment effectués par ces coûts constituent l'un des principaux facteurs de la détérioration de certains indices de confiance, notamment de l'indice de l'Université du Michigan (graphique 17).

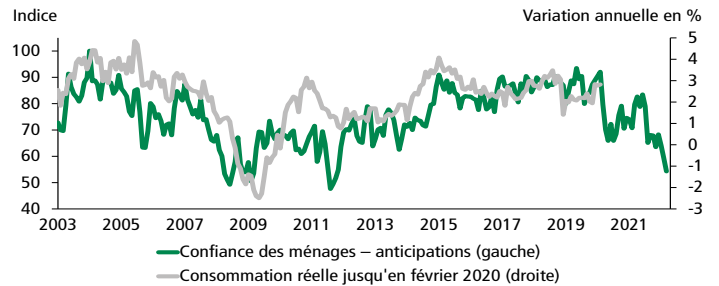
GRAPHIQUE 17
La confiance des consommateurs américains s'est grandement détériorée selon certains indices



Sources : Conference Board, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

L'incertitude provenant de la guerre en Ukraine, la hausse des prix de l'essence qu'elle a provoquée, mais aussi les mouvements baissiers qu'elle a engendrés sur les places boursières sont tous des facteurs qui pourraient faire en sorte que l'humeur des ménages demeurera relativement morose au cours des prochains mois, voire des prochains trimestres. Une baisse de la confiance des ménages se manifeste normalement par une progression moins rapide de la consommation réelle (nonobstant les grandes fluctuations causées par les multiples vagues de la pandémie) (graphique 18).

GRAPHIQUE 18
Une baisse de la confiance risque d'affecter négativement la consommation

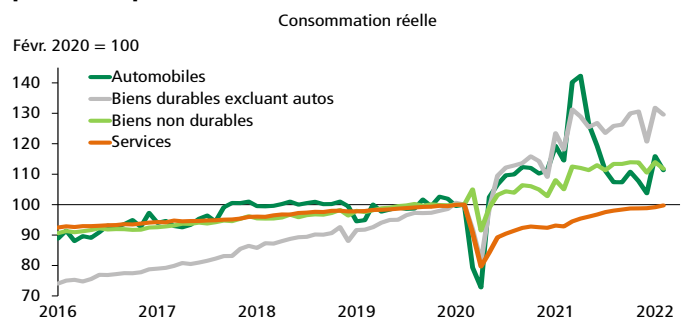


Sources : Université du Michigan, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

La relance postpandémique n'est pas tout à fait terminée
Tous ces vents contraires auxquels font face les consommateurs américains s'opposent cependant à des facteurs plus positifs.

D'un côté, il y a la reprise encore inachevée du secteur des services. Parmi les changements multiples imposés par la pandémie et par les mesures visant à la contrer, on retrouve le bouleversement des habitudes de consommation. L'arrivée de la COVID-19 à la fin de l'hiver 2020 a provoqué une contraction de presque tous les types de ventes, à l'exception des achats dans les épiceries. La reprise, appuyée par la première salve d'aide gouvernementale, a été plus inégale (graphique 19). La consommation réelle de biens a rapidement rebondi, et ce, jusqu'à des niveaux totalement hors de l'ordinaire, tandis que celle de services, notamment les services de proximité, a subi plus longtemps les règles sanitaires strictes ainsi qu'une certaine méfiance de la part des ménages. En février 2022, la consommation réelle de services se situait encore sous son niveau de deux ans auparavant.

GRAPHIQUE 19
Le portrait de la consommation réelle a grandement changé pendant la pandémie



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

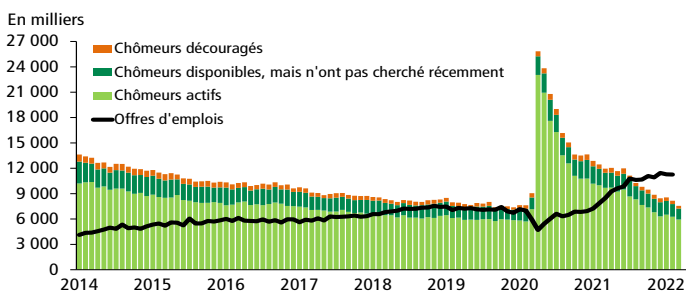
On s'attend à ce que la demande refoulée de services permette à ce secteur de continuer à bien progresser malgré les difficultés actuelles et à venir des consommateurs. Cela est tout autre pour la consommation de biens. Un certain acquis pourrait demeurer en place, mais l'évolution des achats risque d'être bien plus lente et de rejoindre une tendance pré-pandémique largement dépassée au cours des deux dernières années. Les contraintes amenées par un revenu disponible réel en baisse, par des taux d'intérêt plus élevés et par une confiance relativement basse devraient davantage affecter les biens que les services.

L'autre relance qui se poursuit est celle du marché du travail. La création d'emplois est très forte depuis quelque temps aux États-Unis avec une moyenne de près de 600 000 embauches mensuelles nettes depuis six mois. Le taux de chômage a presque atteint son creux d'avant la pandémie et le manque à gagner du niveau d'emploi est de 1 579 000 travailleurs, ce qui pourrait être regagné d'ici l'été. La bonne tenue du marché du travail permet d'ailleurs à certains indices de confiance de ne pas succomber dans une trop grande morosité. Comme on l'a vu, la hausse des salaires engendrée par la forte demande de travailleurs ne parvient pas à complètement contrebalancer l'augmentation du coût de la vie, mais elle permet tout de même d'en pallier une bonne partie. Il est d'ailleurs intéressant de noter que ce sont les travailleurs au sein d'industrie où les salaires sont les plus bas et les emplois normalement plus précaires qui profitent présentement des plus grandes augmentations salariales. Par exemple, le salaire horaire médian des 16-24 ans a augmenté de 11,4 % au cours des 12 mois se terminant en février, un taux amplement au-dessus du taux d'inflation.

On peut croire que le marché du travail a encore du vent dans les voiles. Le nombre de postes disponibles reste bien plus élevé que le nombre de chômeurs (graphique 20). La faiblesse des inquiétudes des ménages concernant le marché du travail est un appui important dans la conjoncture actuelle.

GRAPHIQUE 20

Le nombre de postes disponibles demeure élevé alors que le nombre de chômeurs diminue



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Des défis nombreux, mais surmontables

Deux ans après le début de la pandémie, on peut conclure que la situation des ménages américains demeure plutôt bonne. Le revenu disponible réel se situe à peu près aux mêmes niveaux qu'avant la pandémie, l'épargne accumulée grâce aux programmes gouvernementaux demeure en place, les ménages ne sont pas surendettés, le rattrapage du marché du travail va bon train et l'industrie des services continue de se remettre de la COVID-19.

Cela dit, les perspectives sont moins positives. Minés par l'inflation, les salaires réels diminuent et le niveau de certains indices de confiance des consommateurs est inquiétant. La guerre en Ukraine fragilise la conjoncture américaine et mondiale. De plus, les taux d'intérêt ont commencé une remontée qui, quoique nécessaire, risque d'être abrupte. Elle touchera notamment l'investissement résidentiel et les dépenses qui y sont reliées.

Pour s'assurer que la croissance demeure en place et ne s'inverse pas, les ménages américains doivent demeurer résilients. Il faut donc espérer qu'ils pourront faire face aux défis qui se présentent désormais à eux, mais également que les chocs actuels ne s'éterniseront pas. On sent que la vigueur du marché du travail est essentielle. Une détente de l'inflation, à commencer par les prix de l'énergie, serait aussi bienvenue. L'importance du consommateur américain pour la conjoncture mondiale n'est plus à démontrer et sa résilience reste un enjeu majeur pour l'économie globale.