

Les consommateurs canadiens peuvent-ils porter le fardeau ?

Sal Guatieri, Économiste principal

Attirés par les bas taux d'intérêt, les acheteurs canadiens se sont livrés à des dépenses folles l'an dernier, tirant l'économie solidement hors de la récession. Toutefois, la fatigue commence à se faire ressentir alors que le prix de l'essence est à la hausse et que l'endettement s'accroît, les autres secteurs ne montrant que peu de signes de pouvoir prendre la relève. Les exportateurs doivent composer avec une faible demande mondiale et une monnaie forte. Les stimulants financiers achèvent et seront remplacés par des contraintes l'an prochain. Le marché effervescent de l'immobilier commence à se calmer (ce qui n'est pas mauvais). Bien entendu, les dépenses d'entreprises demeurent solides malgré le prix élevé des ressources et les pressions exercées par la concurrence. Toutefois, sa part modeste de 11 % du PIB et sa forte dépendance sur les importations limitent ce secteur à un rôle de soutien dans l'expansion. En effet, les dépenses en immobilisations les plus rapides en 15 ans (t.a. de 31 %) n'ont pas suffi à empêcher l'économie de chuter au 2^e trimestre. Tous les espoirs reposent

sur les épaules des consommateurs, qui représentent 57 % du PIB et pourraient bien mener l'expansion. Mais seront-ils aptes à relever ce défi ?

Après avoir affiché une solide croissance de 3,3 % en 2010 (plus rapide d'un demi p.p. que la norme sur deux décennies), les dépenses de consommation ont rétrogradé à un taux annuel moyen de 0,7 % dans la première moitié de l'exercice 2011 (*Graphique 1*). La faiblesse était généralisée et menée par le déclin des secteurs de l'automobile, des appareils ménagers, des services récréatifs et de l'alimentation. Bien que les ventes au détail aient connu une hausse rapide au mois de juin, ceci était le reflet d'une hausse motivée par des mesures incitatives dans le secteur des ventes automobiles et la tendance semble s'être renversée au mois de juillet. Somme toute, la croissance des dépenses de consommation semble vouloir se maintenir sous le seuil de 2 % au cours du trimestre actuel.

Comme le suggère le Tableau 1, les consommateurs seront tirés dans deux directions opposées dans l'année à venir :

Crédit: Le coût et la disponibilité du crédit devraient demeurer incitatifs bien au-delà du début de l'année 2012. L'on s'attend à ce que la banque centrale reconduise son taux d'un jour à 1 % jusqu'à l'été prochain avant de commencer à progressivement le remonter. Bien que l'entrée en vigueur des nouvelles règles s'appliquant aux prêts hypothécaires assurés bénéficiant d'une garantie

GRAPHIQUE 1
RALENTISSEMENT

Canada (% de fluc. t/t : t.a.)

Dépenses de consommation réelles



TABLEAU 1
CARTE DE POINTAGE DU CONSOMMATEUR

	Désavantages	Avantages
Crédit	<ul style="list-style-type: none"> Endettement élevé Nouvelles règles s'appliquant aux prêts hypothécaires 	<ul style="list-style-type: none"> Bas frais de crédit Relâchement présumé des normes régissant les prêts
Revenu	<ul style="list-style-type: none"> Croissance ralentie de l'emploi dans l'avenir Croissance modeste des salaires 	
Pouvoir d'achat	<ul style="list-style-type: none"> Prix élevé de l'essence et des denrées alimentaires 	<ul style="list-style-type: none"> Huard fort
Patrimoine	<ul style="list-style-type: none"> Récente baisse du marché boursier Baisse prévue des prix d'immobilier 	
Confiance	<ul style="list-style-type: none"> Crainte d'une récession mondiale 	<ul style="list-style-type: none"> Bas taux d'intérêt Bas taux de chômage Inflation réduite
Demande comprimée	<ul style="list-style-type: none"> Limitée 	

du gouvernement ait ralenti les activités de refinancement, les normes régissant les prêts ont été relâchées pour les entreprises après la récession et probablement pour les ménages aussi (*Graphique 2*).

Les consommateurs ne peuvent faire autrement que de se comporter comme des gamins dans un magasin de bonbons. **Mais ils devront faire preuve d'un peu de retenue compte tenu de leurs obligations en tant qu'adultes.** L'endettement des ménages a atteint un sommet historique de 147 % du revenu disponible, le ratio s'étant accru de plus de 40 p.p. au cours de la dernière décennie. Même si le fardeau de la dette demeure gérable — les frais de service n'étant que légèrement au-dessus de la norme pour la dernière décennie — il n'en demeure pas moins qu'une autre sérieuse augmentation pourrait mettre les finances des ménages en position précaire, surtout si les taux d'intérêt se mettaient à grimper. L'endettement élevé devrait restreindre la croissance du ratio de dette/revenu à une fourchette de 4 à 5 % au cours de 2012. En effet, bon nombre de consommateurs ont déjà perdu le goût de s'endetter. Le rythme de l'expansion de l'endettement des ménages s'est affaibli à 6,3% a/a au mois de juin, se distançant du rythme insoutenable de 9 % qui prévalait au cours de la dernière décennie, tandis que la croissance des prêts aux consommateurs a été réduite de plus de la moitié à

3,7 % (*Graphique 3*). La croissance des prêts hypothécaires résidentiels demeure élevée à 7,4 %, mais le retour à la normale du marché de l'habitation devrait la freiner.

Revenu : Malgré la robustesse de la croissance de l'emploi tout au long de l'année (en hausse de 1,2% en date du mois de juillet), la croissance s'atténuera fort probablement alors que les entreprises mettront l'emphase sur la productivité pour composer avec un huard fort et une demande mondiale affaiblie. Entre-temps, la croissance des salaires (inférieure à 2 % a/a en date du mois de juillet) devrait demeurer modérée, le retour au plein emploi n'étant pas envisagé avant au moins un an. Les possibilités d'emploi et de revenu des provinces riches en ressources — l'Alberta, la Saskatchewan, Terre-Neuve-et-Labrador — devraient être plus élevées que celles des autres régions, favorisant ainsi leurs consommateurs.

Pouvoir d'achat : Le prix de l'essence et des denrées alimentaires pourrait remonter légèrement dans l'année à venir, réduisant ainsi le pouvoir d'achat. Toutefois, les Canadiens peuvent s'attendre à déboursier moins pour les marchandises de fabrication étrangère, courtoisie d'un huard plus solide l'année prochaine, même si ce n'est pas nécessairement un réel avantage pour l'économie.

Patrimoine : Les prix à la hausse de l'immobilier et des titres boursiers ont entraîné une augmentation de la valeur nette des ménages, laquelle a atteint un sommet historique au 1^{er} trimestre, favorisant ainsi les dépenses de consommation (*Graphique 4*). Toutefois, la récente faiblesse du marché

GRAPHIQUE 2
RELÂCHEMENT

Canada (% : opinion prépondérante sur les conditions de crédit pour les sociétés autres que financières)

Sondage de l'agent principal de prêts



GRAPHIQUE 3
ENDETTEMENT

Canada (% de fluc. a/a)

Endettement des ménages



GRAPHIQUE 4
RETOMBÉES PATRIMONIALES

Canada (% de fluc. a/a)



*de particuliers et d'entreprises non constituées en personne morale

boursier (l'indice TSX ayant chuté de 5 % pour l'année à ce jour) et les prévisions de prix immobiliers à la baisse suggèrent que les retombées patrimoniales s'estomperont. Bien qu'ils soient considérablement plus élevés que l'an dernier, les prix de l'immobilier se sont stabilisés depuis le mois de février et devraient diminuer modestement au cours de la prochaine année.

Confiance : Après s'être maintenue à un niveau normal pendant la majeure partie de l'année, la confiance des consommateurs s'est retirée suite à l'émergence des craintes économiques mondiales. Cependant, les prévisions de bas taux d'intérêt et d'inflation à la baisse, combinées au taux de chômage relativement bas, devraient aider les consommateurs à retrouver leur entrain dans l'année à venir.

Demande comprimée : L'endettement élevé des ménages et une part de consommation au PIB légèrement supérieure à la norme des quatre dernières décennies suggère que la demande refoulée des consommateurs est limitée.

En conclusion : Attendons-nous à une performance médiocre des consommateurs canadiens jusqu'à la fin de 2012. Comme ils doivent porter le fardeau de l'expansion sur leurs épaules déjà endettées, les consommateurs cesseront de courir vers les magasins et adopteront plutôt un pas lent. L'économie devrait suivre le pas avec une croissance de 2 % à 2,5 %, les dépenses accrues des entreprises compensant pour les resserrements gouvernementaux.

Les informations, opinions, estimations, projections et autres données contenues dans ce document ont été établies à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Certaines des informations, opinions, estimations, projections et autres données figurant ici ont été obtenues auprès de nombreuses sources, et la Banque de Montréal («BMO») et ses sociétés affiliées font tout leur possible pour assurer que le contenu du présent document est fondé sur des sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO et ses sociétés affiliées n'ont effectué aucune vérification indépendante, ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation des informations, opinions, estimations, projections et autres données contenues dans ce document par le destinataire ou l'utilisateur ou d'autres tiers (y compris, non exclusivement, un client du destinataire ou de l'utilisateur). BMO et/ou ses sociétés affiliées peuvent, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Les informations, opinions, estimations, projections et autres données contenues dans ce document ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat des produits et services mentionnés ici, quels qu'ils soient (y compris, non exclusivement, des marchandises, des titres et d'autres instruments financiers), et ne devraient pas être considérées comme telles, pas plus que ces informations, opinions, estimations, projections et autres données ne devraient être considérées comme des conseils en placement ou comme une recommandation en faveur de la conclusion d'une opération, quelle qu'elle soit. Des renseignements supplémentaires peuvent être obtenus directement auprès de BMO ou de sa société affiliée concernée. BMO et/ou ses sociétés affiliées peuvent coter un marché ou effectuer une opération comme contrepartistes sur les produits mentionnés ici, quels qu'ils soient (y compris, non exclusivement, des marchandises, des titres et d'autres instruments financiers). BMO, ses sociétés affiliées et/ou leurs actionnaires, dirigeants, administrateurs ou employés respectifs peuvent à l'occasion détenir une position en compte ou à découvert dans lesdits produits (y compris, non exclusivement, des marchandises, des titres et d'autres instruments financiers). BMO Nesbitt Burns Inc. et/ou BMO Capital Markets Corp., filiales de BMO, peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour certaines des sociétés mentionnées dans ce document et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les activités de services bancaires de gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A. et de Bank of Montreal Ireland p.l.c., ainsi que pour les services de courtage institutionnel de BMO Marchés des capitaux, de BMO Nesbitt Burns Trading Corp. S.A., de BMO Nesbitt Burns Securities Limited et de BMO Capital Markets GKST Inc. Aux États-Unis et de BMO Nesbitt Burns Inc. au Canada, en Europe et en Asie, de BMO Nesbitt Burns Ltée/Ltd. au Canada, de BMO Capital Markets Limited en Europe, en Asie et en Australie et de BMO Advisors Private Limited en Inde.

AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS : BMO Capital Markets Corp. et/ou BMO Nesbitt Burns Securities Ltd., sociétés affiliées à BMO NB, fournissent ce document aux résidents des États-Unis et endossent la responsabilité de son contenu, à l'exception de ce qui fait référence aux titres de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Capital Markets Corp. et/ou BMO Nesbitt Burns Valeurs mobilières Ltée.

AUX RÉSIDENTS DU ROYAUME-UNI : Ce document ne s'adresse pas aux investisseurs résidant au Royaume-Uni, à l'exception des personnes décrites à la Partie VI de la loi intitulée Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001..

^MMarque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et ailleurs. © Tous droits réservés Banque de Montréal.