



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Lawrence Schembri
Sous-gouverneur
Chambre de commerce du Grand Saskatoon
(par vidéoconférence)
18 juin 2020

Vivre avec des contraintes : le comportement des ménages au Canada en temps de COVID-19

Introduction

Bonjour. J'espère que vous allez bien, ce matin, à Saskatoon. Je regrette beaucoup de ne pouvoir être parmi vous aujourd'hui. La pandémie de COVID-19 a bouleversé nos vies à tous, et malheureusement, certains en sont davantage victimes que d'autres. Chose certaine, nous devons tous nous adapter aux contraintes que nous impose cette situation.

Pour moi, une des grandes joies de faire des discours en public en tant que sous-gouverneur, c'est de pouvoir me rendre dans différentes villes du Canada et surtout d'aller à la rencontre de gens comme vous. Rien ne me fait plus plaisir que de vous écouter, d'en apprendre sur vos entreprises et l'économie locale, et de vous entretenir de la Banque du Canada, de ses perspectives économiques et de ses décisions. Nous avons la chance de vivre à une époque où la technologie rend cette expérience possible jusqu'à un certain point, même dans les circonstances actuelles.

Je serai très attentif à vos points de vue aujourd'hui, d'autant que je viens vous parler des répercussions de la pandémie et des mesures de confinement prises dans la foulée sur le quotidien des ménages canadiens. Plus précisément, je souhaite examiner comment les habitudes en matière de consommation de biens et de services et d'achat de logements se sont transformées. Je traiterai aussi des changements que nous observons dans les habitudes d'emprunt des ménages et leur endettement.

L'analyse du comportement des ménages canadiens en temps de confinement et au tout début de la réouverture de l'économie s'avère utile pour comprendre comment celle-ci pourrait évoluer dans l'avenir. Nous nous intéressons en particulier à la vitesse à laquelle l'économie se redressera durant la reprise ainsi

Je tiens à remercier Mikael Khan, Fotios Raptis, Patrick Sabourin et Brian Peterson de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours, et Rebecca Frost pour sa précieuse collaboration à la recherche.

Ne pas publier avant le 18 juin 2020
à 13 h 30, heure de l'Est

qu'à la vigueur et à l'ampleur de ce redressement. La reprise passera par la consommation et le logement, puisque ces secteurs comptent normalement pour environ les deux tiers de l'activité économique au Canada¹.

Depuis l'écllosion du virus au pays à la mi-mars, le comportement des ménages a été façonné par l'évolution de l'offre et de la demande. Du côté de l'offre, la disponibilité limitée des biens et services offerts a dicté les achats des Canadiens. Du côté de la demande, les conséquences du confinement économique sur le revenu et la confiance des ménages ont été considérables.

Heureusement, l'économie canadienne était en assez bonne santé avant que la pandémie nous frappe. L'inflation avoisinait la cible de 2 % et les salaires enregistraient une croissance vigoureuse, ce qui cadrerait avec une économie tournant presque à capacité et un taux de chômage proche de son plus bas niveau en 40 ans.

Cette résilience initiale de l'économie a permis aux autorités canadiennes d'adopter un ensemble exceptionnel de mesures de soutien énergiques d'ordre budgétaire et monétaire, atténuant ainsi les conséquences défavorables de ces forces sur le comportement des ménages. Les mesures budgétaires ont aidé à remplacer les revenus perdus, tandis que les interventions de la Banque destinées à réduire les tensions présentes dans le système financier ont maintenu l'accès au crédit à faible coût². Ces interventions ont contribué à ce que les ménages aient accès au crédit dont ils ont besoin pour traverser cette période difficile.

Confinement et reprise en deux phases

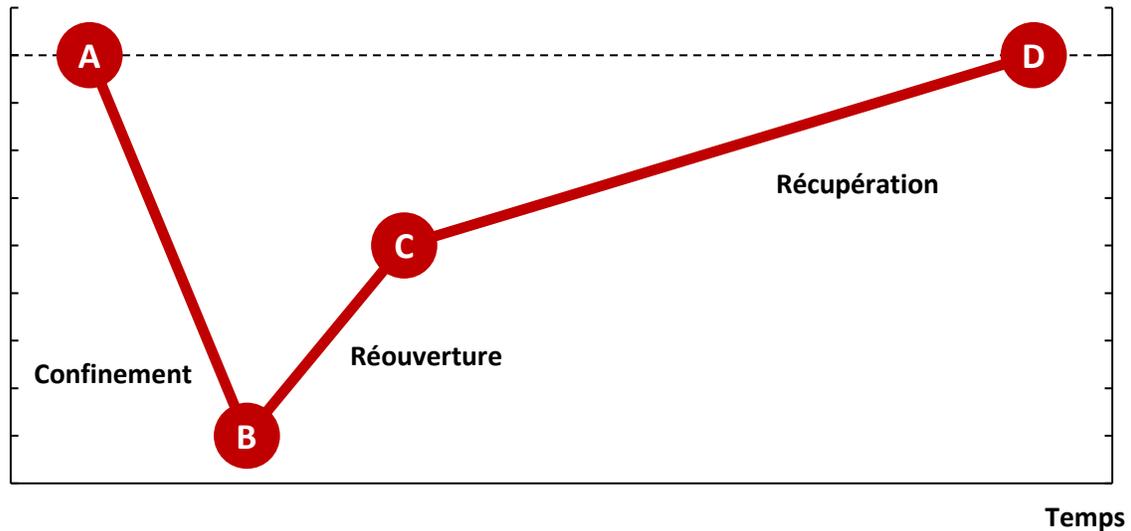
Cela étant, je veux profiter de ce discours pour analyser trois grands points qu'illustre le **graphique 1**³ :

¹ Statistique Canada entend par « consommation » les dépenses en biens et services consommés par le ménage dans l'année suivant leur achat, et elle fait entrer dans la définition d'investissements résidentiels (logement) la construction d'habitations, les frais de rénovation et les coûts associés à l'acquisition d'une habitation existante. À peu près 43 % des dépenses de consommation vont à l'achat de biens, comme les véhicules automobiles, les vêtements, la nourriture et même les outils de jardinage. Les 57 % restants concernent les services comme les visites chez le coiffeur, la garderie, les frais de scolarité, les repas au restaurant, les vacances et – la plus grosse part du gâteau – le loyer et les factures de services publics.

² Pour en savoir davantage sur les mesures récentes prises par la Banque du Canada, voir [Wilkins](#) (2020), [Lane](#) (2020), [Gravelle](#) (2020) et [Poloz](#) (2020).

³ Le graphique 1 est une version stylisée du graphique 11 paru dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2020.

Graphique 1 : La reprise de l'activité économique et des dépenses des ménages se fera en deux phases : la réouverture et la récupération



D'abord, les dépenses des ménages en biens et services et pour le logement se sont radicalement transformées durant la période de confinement – l'intervalle entre A à B. Dans l'ensemble, le niveau de ces dépenses a baissé et leur composition a changé. La plupart de ces modifications des comportements seront sans doute passagères, mais d'autres pourraient s'inscrire durablement dans les habitudes.

Ensuite, nous observons des signes d'une remontée partielle des dépenses des ménages dans la première phase de la reprise de l'économie. Cette réouverture, soit entre B et C, se fait à la faveur du déconfinement. Les ménages peuvent maintenant acheter des biens et services auxquels ils n'avaient pas facilement accès durant le confinement – ce qui me fait penser d'ailleurs qu'il est grand temps que j'aille chez le coiffeur! Le revenu d'emploi et la confiance des ménages montrent aussi des signes d'amélioration, comme les travailleurs sont rebauchés et que l'activité reprend pour soutenir ce rebond de la demande.

Enfin, nous prévoyons que la deuxième phase de la reprise – l'intervalle entre C et D – sera une phase plus graduelle de récupération, car l'évolution de la pandémie et de l'économie reste encore très incertaine. De plus, la phase de récupération pourrait se dérouler en dents de scie du fait que la remise en marche de l'activité s'effectue à des moments différents selon les provinces et les secteurs. Elle pourrait aussi être ralentie par une économie ayant subi des séquelles durables en cas de fermetures généralisées d'entreprises et de licenciements de travailleurs, qui seraient poussés à déménager ou à se recycler pour trouver un emploi.

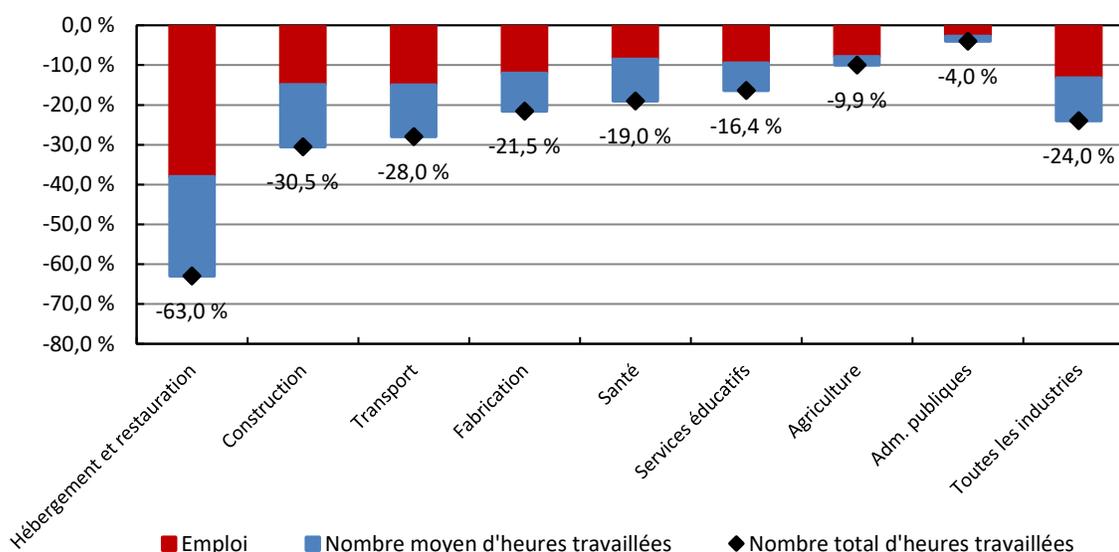
Pendant que je traiterai de ce qui attend les ménages, je vais aussi vous exposer en quoi les interventions de la Banque du Canada pour soutenir la reprise ont complété les mesures budgétaires du gouvernement en faveur des travailleurs et des ménages vulnérables.

Recul simultané du revenu et de la confiance des ménages

Avant d'aborder l'évolution des dépenses, je veux vous dire un mot sur deux de leurs principaux déterminants : le revenu et la confiance. La mise à l'arrêt de l'économie provoquée par la pandémie et la baisse des prix mondiaux du pétrole et d'autres produits de base qui s'en est suivie ont eu des répercussions négatives inédites sur le revenu des ménages. Comme dans bien d'autres pays, l'activité économique et l'emploi ont chuté au Canada, en particulier dans les secteurs touchés par la distanciation physique (**graphique 2**).

Graphique 2 : Les secteurs les plus touchés par la distanciation physique ont connu les plus fortes pertes d'emploi

Taux de variation entre février et mai 2020 (%)



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mai 2020

Depuis février, près de 3 millions d'emplois ont été perdus et les salariés travaillent en moyenne quatre heures de moins par semaine, ce qui correspond ensemble à une baisse de 25 % du nombre total d'heures travaillées. À 13,7 % en mai, le taux de chômage a été plus élevé que durant la crise financière mondiale de 2007-2009; il aurait été plus élevé encore si 1,2 million de Canadiens n'étaient pas sortis de la population active, en partie pour cause d'incapacité à chercher du travail. En outre, c'est parmi les travailleurs à bas salaire – qui ont généralement peu d'économies et des difficultés d'accès au crédit – que les pertes d'emploi ont été les plus fortes. Ils se retrouvent ainsi en situation de vulnérabilité accrue à la suite de ce choc économique⁴.

⁴ Le sous-emploi est resté important, le taux de sous-utilisation de la main-d'œuvre se chiffrant à environ le tiers (35 %) de la population active en mai comparativement à 12 % février. Entrent dans le calcul de ce taux les chômeurs, les personnes inactives qui voulaient travailler, bien qu'elles n'aient pas cherché d'emploi, et les personnes en emploi qui ont travaillé la moitié de leurs heures ou moins.

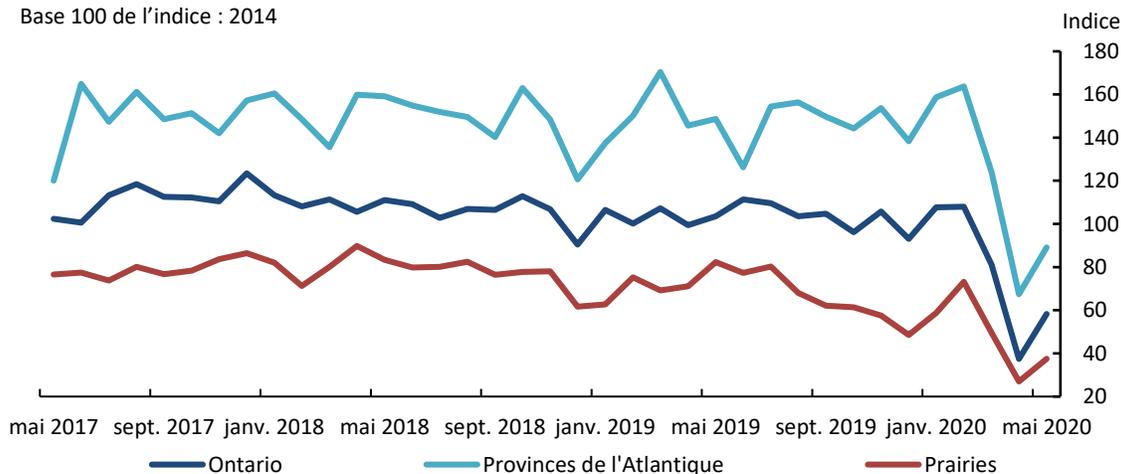
En conséquence, le revenu du travail a diminué au premier trimestre, subissant un net repli en mars. On estime à environ 15 %, soit à plus de 40 milliards de dollars, la baisse du revenu du travail au premier semestre de 2020 par rapport au niveau atteint avant la pandémie.

Ces conséquences néfastes sur le revenu d'emploi total ont été en grande partie compensées par les mesures mises en place rapidement par le gouvernement fédéral, en particulier la Prestation canadienne d'urgence (PCU) et la Subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC)⁵. Ces programmes ont été bien élaborés, puisque c'est parmi les travailleurs les plus vulnérables que les taux de remplacement du revenu sont les plus élevés⁶.

La confiance des ménages s'est détériorée dans l'ensemble des régions en raison de la grande incertitude entourant l'évolution du virus et ses conséquences économiques (**graphique 3**). L'ensemble de ces facteurs – baisse du revenu et de la confiance des consommateurs, et la réticence de ces derniers à sortir de chez eux pour aller magasiner – explique pourquoi les dépenses de consommation ont été si faibles⁷.

Graphique 3 : L'écllosion du virus a causé une baisse abrupte de la confiance des consommateurs dans toutes les régions du pays

Base 100 de l'indice : 2014



Source : Conference Board du Canada

Dernière observation : mai 2020

⁵ Jusqu'à présent, les sommes versées par le gouvernement fédéral en soutien au revenu des ménages grâce à la PCU s'élèvent à 43,5 milliards de dollars et permettent d'aider 8,4 millions de demandeurs. Une somme supplémentaire de 13,3 milliards de dollars (au 15 juin) a été versée par l'intermédiaire de la SSUC à des entreprises pour soutenir le salaire de leurs employés. Parmi les autres mesures budgétaires figurent un versement unique supplémentaire du crédit pour la TPS/TVH et une bonification de l'Allocation canadienne pour enfants. Ces transferts gouvernementaux sont en partie responsables de la hausse de 1,7 % du revenu disponible des ménages au premier trimestre.

⁶ On s'attend cependant à ce que le taux de remplacement du revenu varie beaucoup d'un secteur à l'autre. Il devrait en moyenne avoisiner 100 % pour les travailleurs des secteurs de l'hébergement, de la restauration et du commerce de détail, mais être beaucoup plus bas dans d'autres secteurs comme la construction ou la fabrication.

⁷ Du côté de la demande, les reculs prononcés des marchés boursiers ont engendré des effets de richesse négatifs, et le fléchissement des prix des produits de base a entraîné une détérioration des termes de l'échange du Canada. Ces deux facteurs ont aussi pesé sur la consommation.

Chute de la consommation et changement des habitudes d'achat

Durant la période de confinement, la consommation a été fortement pénalisée par les effets de la pandémie sur le revenu et la confiance des ménages. Mais avant même que la COVID-19 vienne nous percuter, les consommateurs s'étaient faits plus prudents et les signes de ralentissement de la croissance de la consommation s'étaient accumulés. Les niveaux d'endettement élevés et une certaine perte de dynamisme de l'économie n'étaient peut-être pas étrangers à ce phénomène.

Quand les mesures de confinement ont été mises en place au Canada, à la mi-mars, bien des ménages se sont retrouvés du jour au lendemain à devoir se préparer pour un séjour prolongé à domicile afin de diminuer les risques de contracter la maladie. Les habitudes de consommation s'en sont trouvées considérablement modifiées.

En particulier, la consommation des ménages s'est ressentie de la diminution de la disponibilité de biens et de services qu'ils pouvaient acheter. Bien des commerces non essentiels et des restaurants ont dû fermer leurs portes, tandis que d'autres ont poursuivi leurs activités en offrant uniquement un service de commande en ligne ou pour emporter⁸.

Ces effets d'offre et de demande ont non seulement fait baisser la consommation durant la période de confinement, mais aussi transformé les habitudes d'achat des Canadiens.

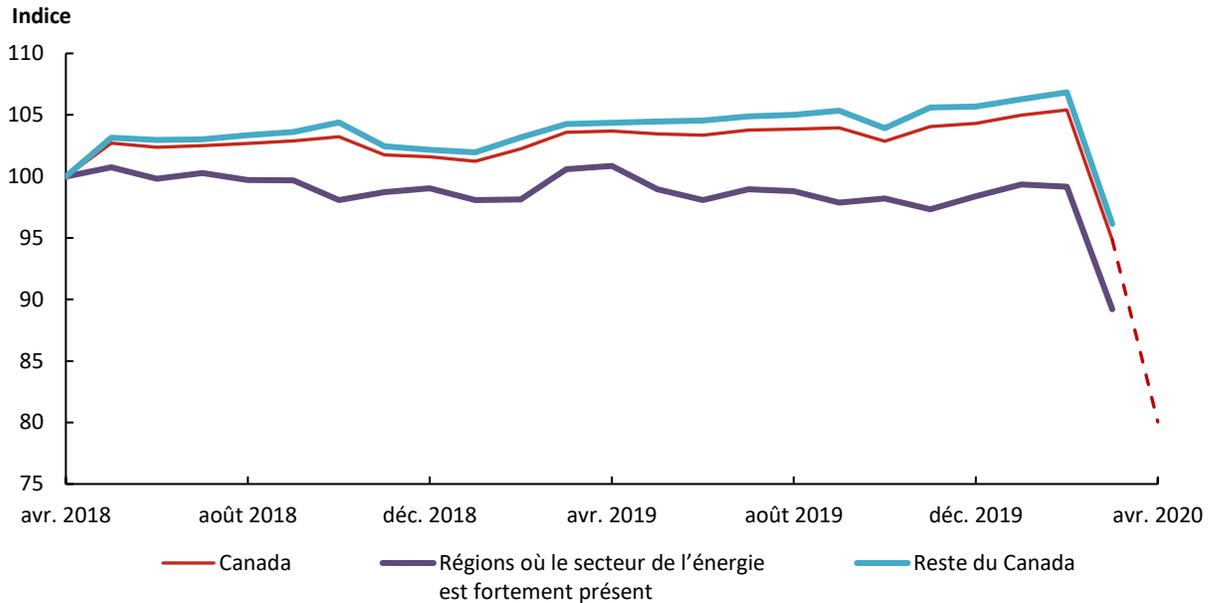
Le volume de la consommation mesurée par les comptes nationaux a chuté de près de 9,0 % en rythme annuel au premier trimestre de 2020. Selon les premières estimations pour le mois d'avril, la baisse se serait poursuivie, car la valeur nominale des ventes au détail a reculé de 15,6 % (**graphique 4**)⁹.

⁸ Selon une enquête de Statistique Canada, 40 % des commerces de détail ont fermé leurs portes en mars, y compris 91 % des magasins de vêtements. La plupart sont demeurés fermés jusqu'à tout récemment. En revanche, les épiceries et les pharmacies sont restées ouvertes.

⁹ D'après les résultats de l'enquête, 75 % des Canadiens ont dit moins dépenser qu'avant la pandémie. Les Canadiens sont sortis de leur domicile pour aller faire l'épicerie en moyenne une fois par semaine, et 93 % d'entre eux ont indiqué ne plus sortir du tout, sauf pour faire des achats de première nécessité.

Graphique 4 : L'activité dans le commerce de détail a chuté partout au Canada

Valeur nominale du commerce de détail corrigée à l'aide de l'IPC provincial pour les biens
Base 100 de l'indice : avril 2018



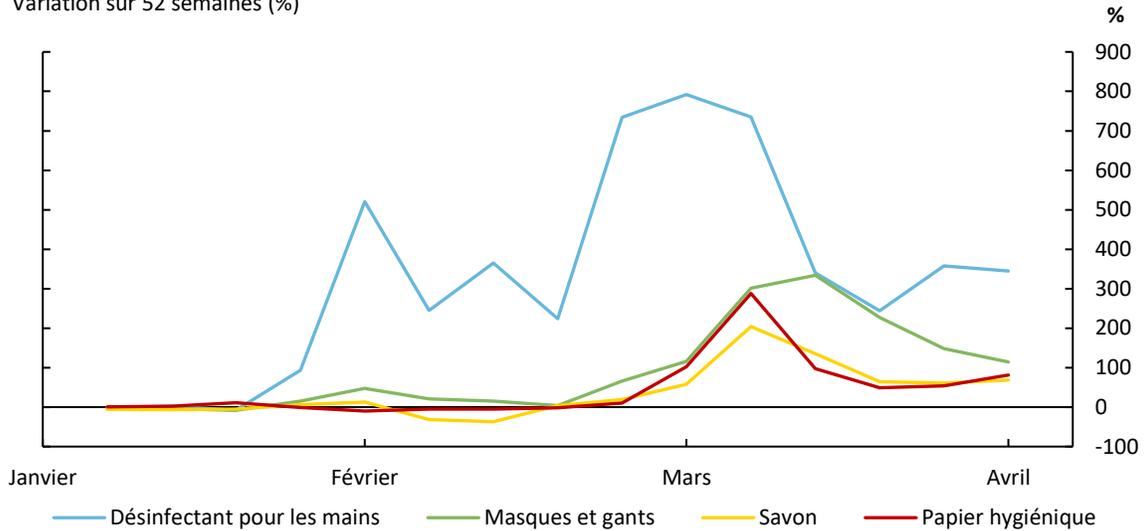
Nota : La valeur d'avril 2020 pour le Canada est une estimation préliminaire.
Source : Statistique Canada

Dernière observation : avril 2020

Les habitudes de consommation ont été bouleversées au début du confinement par une explosion de la demande de produits de première nécessité. Les ménages ont été nombreux à faire provision de produits alimentaires, de boissons alcoolisées et de produits de soins personnels – on se souviendra de la frénésie d'achat de papier hygiénique, de farine et de produits de nettoyage. Dans la première semaine de mars, les ventes de désinfectant pour les mains ont augmenté de 792 % par rapport à la même semaine l'année dernière (graphique 5).

Graphique 5 : Les ventes de produits de nettoyage ménager et de soins personnels ont bondi en mars

Variation sur 52 semaines (%)



Nota : Les données sont expérimentales et susceptibles d'être révisées.

Source : Programme des prix à la consommation de Statistique Canada, totalisations spéciales

Dernière observation : avril 2020

Dans d'autres secteurs, par contre, la demande s'est effondrée quand il est devenu plus compliqué de faire des achats. C'est le cas par exemple d'articles coûteux comme les véhicules automobiles, mais aussi de produits de première nécessité comme les vêtements et les chaussures¹⁰. Quant aux dépenses de divertissement hors du domicile, de repas dans les restaurants, de voyage et de services personnels, elles ont tout simplement cessé.

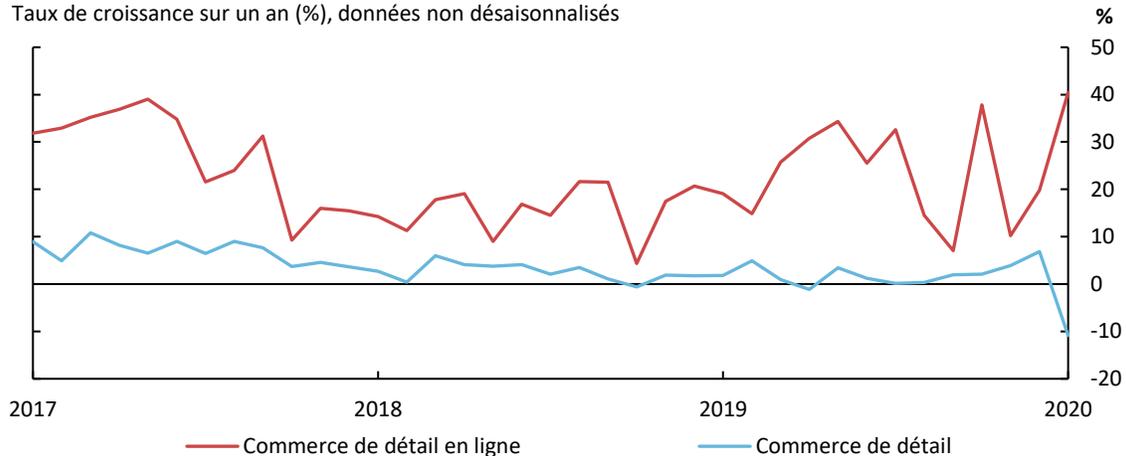
Bien entendu, les modes d'achat en sont venus à jouer un rôle capital : les ventes de biens et services pouvant être achetés en ligne ont grimpé de plus de 40 % par rapport à l'année dernière, alors que les achats qui ne peuvent se faire que sur place ont chuté (**graphique 6**)¹¹.

¹⁰ Au premier trimestre de 2020, les dépenses en vêtements et en chaussures ont chuté de 50 % (en taux annualisé), alors que les achats de véhicules automobiles neufs ont diminué de 29 %.

¹¹ Quelque 40 % des Canadiens ont davantage magasiné en ligne au deuxième trimestre de 2020, selon l'enquête de la Banque sur les attentes des consommateurs au Canada, dont les résultats seront publiés le 10 juillet. Ils ont aussi privilégié la livraison alimentaire à domicile, 26 % des Canadiens ayant recouru plus souvent qu'avant la pandémie à des services de livraison comme Uber Eats et Instacart.

Graphique 6 : Montée en force du commerce de détail en ligne

Taux de croissance sur un an (%), données non désaisonnalisés



Nota : Les séries sur le commerce de détail vont de SCIAN 44 à 453.
Source : Statistique Canada

Dernière observation : mars 2020

D'après l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada que nous venons de réaliser et dont nous publierons les résultats complets en juillet, plus de la moitié (55 %) des répondants ont déclaré que leurs dépenses actuelles étaient inférieures à ce qu'elles étaient avant l'éclosion de la maladie. Ceux qui prévoyaient faire une dépense importante – achat de voiture, de logement ou travaux majeurs de rénovation – ont majoritairement pris la décision soit de la remettre à plus tard, d'y réfléchir ou de renoncer à la faire.

Dans l'ensemble, ce recul des dépenses et de la confiance des ménages a entraîné une baisse des dépenses de consommation et une transformation profonde des habitudes et des modes de consommation des Canadiens au début de la pandémie.

Mesurer les pressions sur les prix

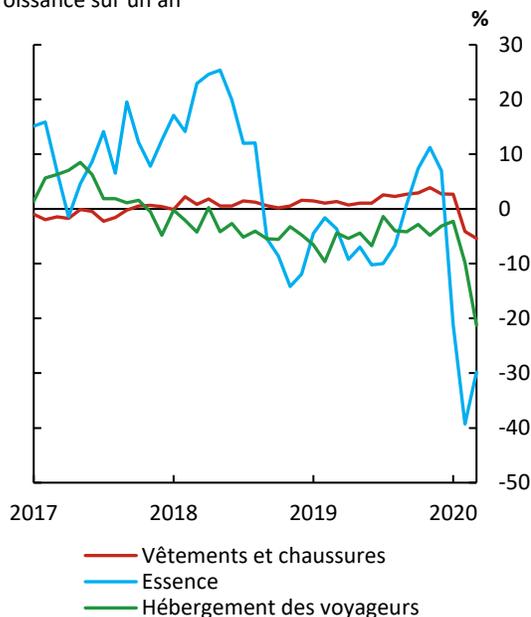
Ces changements dans les habitudes de consommation ont eu une incidence sur les prix à la consommation. En effet, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a vivement ralenti au cours des trois derniers mois, passant de 2,2 % à -0,4 %. Cette décélération est due surtout à la baisse des prix de l'essence, de l'hébergement des voyageurs, et des vêtements et chaussures, dont la demande a diminué (**graphique 7**). En revanche, les pressions sur les prix de certains biens de consommation, comme le riz, le papier hygiénique et les produits de nettoyage ménager, reflètent en grande partie une hausse de la demande¹².

¹² Le taux d'inflation relativement élevé des aliments vendus en magasin en 2019 tient à une combinaison de facteurs d'offre (mauvaises conditions météorologiques, peste porcine africaine), tandis que celui des autres articles est dû à l'impact des droits de douane imposés dans les échanges commerciaux canado-américains à l'époque.

Graphique 7 : L'inflation rend compte de tendances divergentes de la demande selon les composantes de l'IPC

a. Composantes de l'IPC touchées par la baisse de la demande

Croissance sur un an

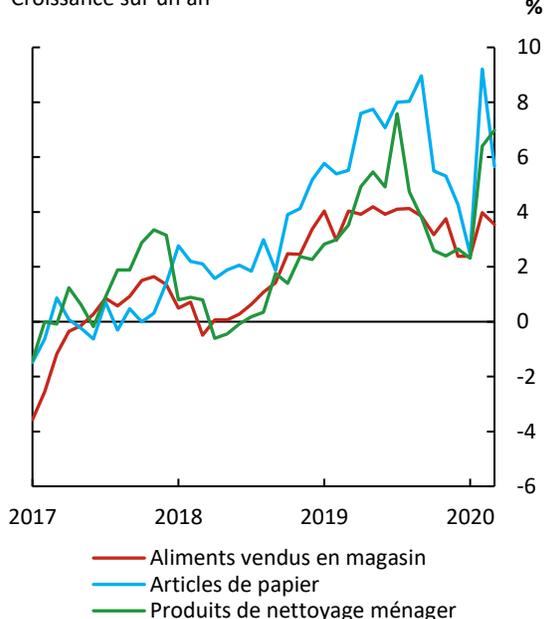


Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mai 2020

b. Composantes de l'IPC touchées par la hausse de la demande

Croissance sur un an



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mai 2020

Ces changements dans les habitudes de consommation ont aussi eu pour conséquence que l'IPC, qui est basé sur un panier fixe de biens, est devenu une mesure moins fidèle du taux d'inflation auquel les ménages canadiens faisaient face. Dans notre récente enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, de nombreux ménages ont déclaré que le prix des biens et services qu'ils achètent augmentait davantage que ne l'indique le taux d'inflation officiel¹³.

À la Banque, nous souhaitons mieux comprendre cet écart entre l'inflation perçue et l'inflation mesurée, et nous travaillons avec Statistique Canada à évaluer les effets de ces changements dans les habitudes de consommation sur l'IPC. Dans l'ensemble, les résultats de notre analyse montrent que la baisse de l'inflation ressentie par les consommateurs en avril est un peu moins importante que ce qu'indique l'IPC officiel. Les ménages achètent beaucoup moins de certains articles dont les prix diminuent et vice versa.

Bon nombre de ces changements vont s'annuler à la suite de la réouverture des commerces, mais nous nous attendons quand même à ce que certains d'entre eux persistent. La mesure des pressions sous-jacentes sur les prix continuera d'être influencée par ces habitudes de consommation durant la reprise, jusqu'à ce que ces dernières se stabilisent et que les pondérations finissent par être ajustées.

¹³ Ce phénomène n'est pas nouveau, mais l'écart entre la perception des ménages au deuxième trimestre de 2020 et l'inflation mesurée par l'IPC en avril était particulièrement prononcé.

La Banque du Canada s'intéresse à l'incidence de ces changements dans les habitudes de consommation sur l'inflation mesurée par l'IPC parce que la cible d'inflation de 2 % qu'elle poursuit dans le cadre de sa politique monétaire est définie en fonction de cet indice. Deux points importants méritent toutefois d'être soulignés ici. Premièrement, pour évaluer les pressions inflationnistes présentes dans l'économie, nous recourons à nos trois mesures privilégiées de l'inflation fondamentale, lesquelles limitent l'effet des composantes volatiles, comme l'essence.

Deuxièmement, lorsque nous formulons la politique monétaire, ce n'est pas le niveau actuel de l'inflation mesurée par l'IPC qui retient surtout notre attention, mais plutôt son niveau futur prévu. En effet, nos décisions de politique monétaire mettent habituellement de six à huit trimestres pour se répercuter sur l'économie.

C'est pourquoi nous essayons de comprendre les incidences de la pandémie sur la composition des dépenses des ménages et les prix d'articles tels que l'essence et l'épicerie aujourd'hui, mais que nous cherchons avant tout à savoir si elles vont perdurer. La persistance de ces incidences dépendra en grande partie de notre capacité à maîtriser le virus et des conséquences sur la confiance et les dépenses des ménages.

Le marché du logement stagne

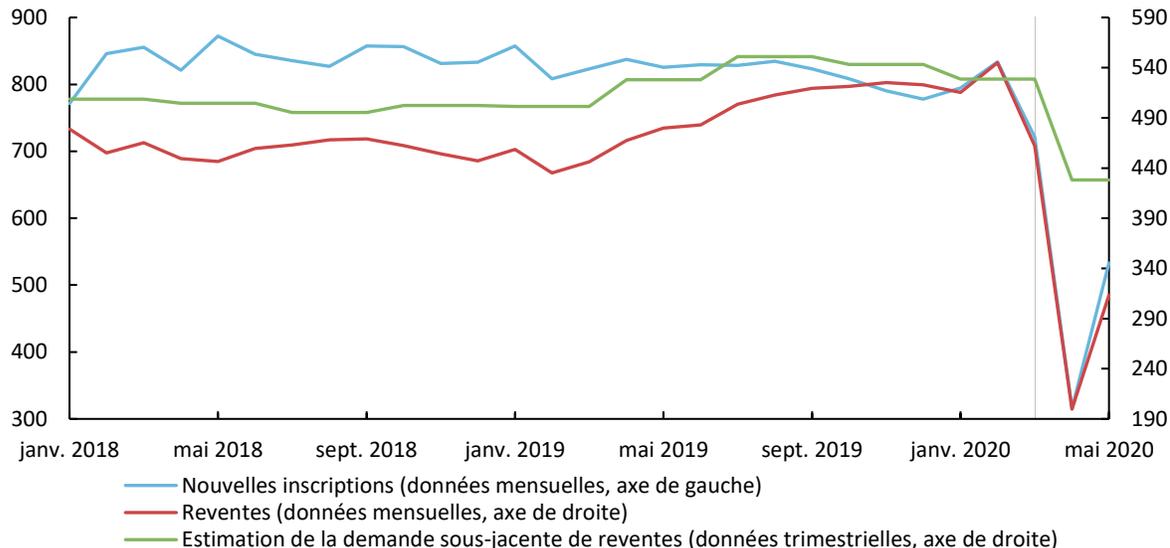
Le choc économique causé par la pandémie a aussi eu un effet marqué sur les dépenses de logement et sur le marché de l'habitation lui-même. L'activité sur ce marché avait augmenté durant l'année précédant l'éclosion, après avoir ralenti en 2018 en réaction à la hausse des taux d'intérêt, à l'instauration des tests de résistance macroprudentiels destinés à contenir les vulnérabilités financières et aux modifications apportées à la réglementation du secteur du logement dans diverses régions.

Comme dans le cas de la consommation, des facteurs d'offre et de demande ont fait chuter les dépenses de logement. Du côté de l'offre, les activités d'achat et de vente de logements sont devenues beaucoup plus difficiles à mener en raison des directives de distanciation physique. Du côté de la demande, le recul de l'emploi, du revenu et de la richesse ainsi que l'incertitude accrue concernant l'avenir ont nui à la confiance¹⁴. Ces facteurs ont provoqué la fermeture quasi complète des marchés de la revente, les ventes et les inscriptions ayant diminué de façon importante partout au pays (**graphique 8**). Cependant, la baisse s'est davantage concentrée dans les provinces qui ont rapidement imposé les mesures de confinement les plus strictes, soit le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique.

¹⁴ La baisse de l'emploi et du revenu a considérablement réduit notre estimation de la demande sous-jacente de reventes, qui ont diminué d'environ 100 000 unités en mai par rapport à février.

Graphique 8 : Les ventes de logements existants ont chuté en deçà de la demande sous-jacente

Données annuelles désaisonnalisées, en milliers d'unités



Nota : La demande sous-jacente a été estimée en utilisant la méthodologie présentée dans M. Khan et T Webley (2019), *Démêler les facteurs qui influencent les reventes de logements*, note analytique du personnel n° 2019-12, Banque du Canada.

Sources : Association canadienne de l'immeuble et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mai 2020

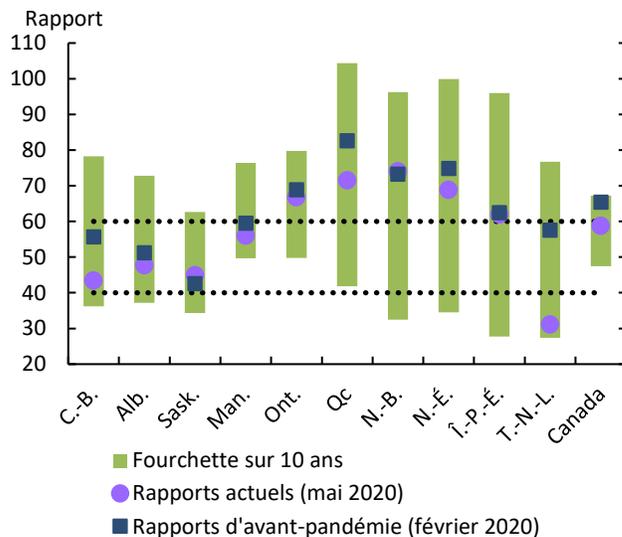
Comme les ventes et les inscriptions ont d'abord baissé simultanément, le rapport ventes-nouvelles inscriptions à l'échelle nationale – un indicateur important des conditions du marché – est demeuré près de son niveau d'avant la pandémie (**graphique 9**). Mais en mai, il est redescendu à l'intérieur de conditions du marché équilibrées, les inscriptions ayant rebondi plus fortement que les ventes.

En conséquence, les mesures de la moyenne des prix des logements au pays qui tiennent compte des changements de composition sont restées relativement stables (**graphique 10**). Les chiffres nationaux masquent toutefois des différences régionales appréciables. Ainsi, le rapport ventes-nouvelles inscriptions sur les marchés peu abordables comme l'Ontario et la Colombie-Britannique a fléchi, et le prix des logements haut de gamme a diminué¹⁵. Cependant, la dynamique observée depuis février s'est généralement traduite par une légère réduction du rapport ventes-nouvelles inscriptions, sauf dans quelques cas (la baisse a été plus forte à Terre-Neuve-et-Labrador, en Colombie-Britannique et au Québec que dans les autres régions). Si ces conditions devaient se maintenir, la pour croissance des prix pourrait être plus modérée sur la plupart des marchés dans les mois à venir.

¹⁵ Le rapport ventes-nouvelles inscriptions pour l'Ontario a fléchi en avril mais s'est redressé en mai, à la faveur d'un rebond des ventes. On a observé la dynamique contraire en Colombie-Britannique, où ce rapport est resté plutôt stable en avril et a diminué en mai.

Graphique 9 : Les rapports ventes-nouvelles inscriptions ont baissé davantage dans certaines régions

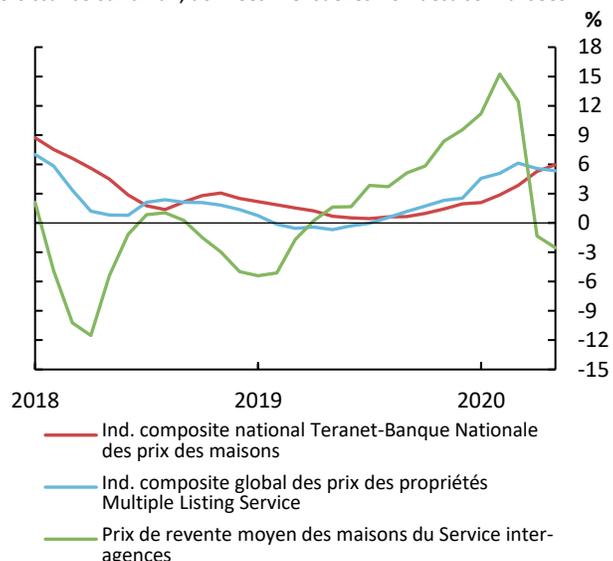
Données mensuelles désaisonnalisées



Sources : Association canadienne de l'immeuble et calculs de la Banque du Canada Dernière observation : mai 2020

Graphique 10 : Les indices des prix des logements qui s'ajustent selon la composition sont demeurés relativement stables pendant le confinement

Croissance sur un an, données mensuelles non désaisonnalisées

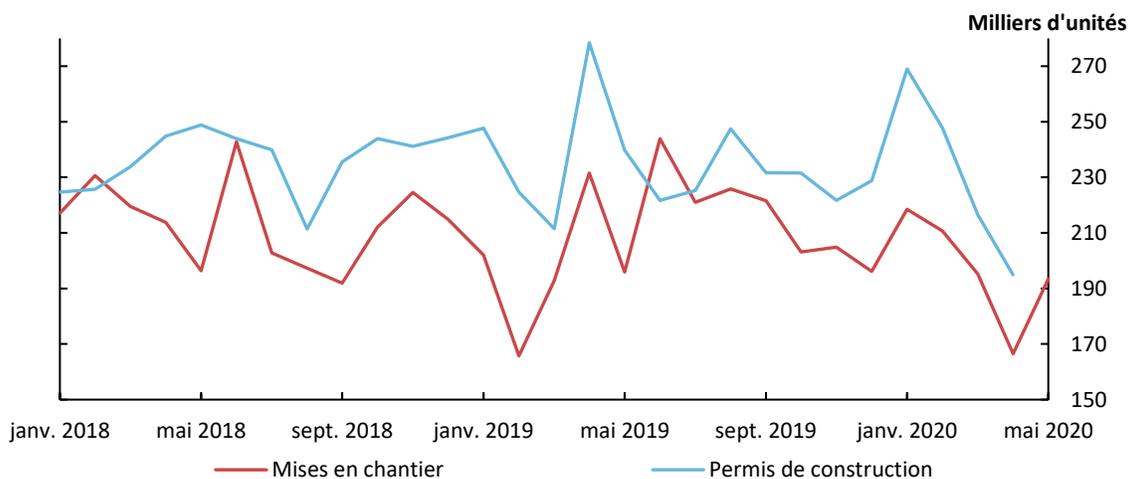


Sources : Teranet-Banque Nationale et Association canadienne de l'immeuble (ACI) Dernière observation : mai 2020

Le marché des logements existants n'a pas été le seul à souffrir du confinement : la construction résidentielle a considérablement reculé partout au pays (**graphique 11**). Par exemple, le Québec a suspendu tous les chantiers, alors que les autres provinces ont permis aux projets déjà en cours de se poursuivre. Par conséquent, les mises en chantier ont chuté de 21 % en avril par rapport à leur niveau de février, pour s'établir à 166 000 unités en chiffres annualisés à l'échelle nationale. Comme dans le cas des reventes, les plus fortes baisses ont eu lieu dans les provinces aux restrictions les plus sévères : au Québec, les mises en chantier sont tombées à zéro en avril, et en Colombie-Britannique et dans les provinces de l'Atlantique, elles ont connu un repli abrupt. En revanche, dans les Prairies de même qu'en Ontario, elles se sont accrues par rapport à leur niveau de février. Cela dit, la reprise de la construction résidentielle au Québec a contribué à propulser le nombre de mises en chantier à l'échelle nationale à 193 000 unités en mai, de sorte que le niveau n'est que 8,2 % plus bas qu'en février.

Graphique 11 : Les indicateurs du nombre mensuel de constructions neuves ont baissé en avril à la suite de la mise en place des mesures de confinement, mais ont en partie rebondi depuis

Données annuelles désaisonnalisées, données mensuelles



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Statistique Canada

Dernière observation : mai 2020

Bien que les reventes de logements et la construction résidentielle aient quasiment cessé dans certaines provinces durant le confinement, les données récentes indiquent un rebond partiel attribuable au déconfinement, à l'amélioration de la confiance et à la baisse des taux hypothécaires. Néanmoins, nous nous attendons à ce qu'une certaine volatilité et des différences régionales persistent vu l'incertitude accrue entourant la pandémie et ses conséquences pour les perspectives économiques, y compris les prix du pétrole et des autres produits de base.

Un rôle crucial pour le crédit

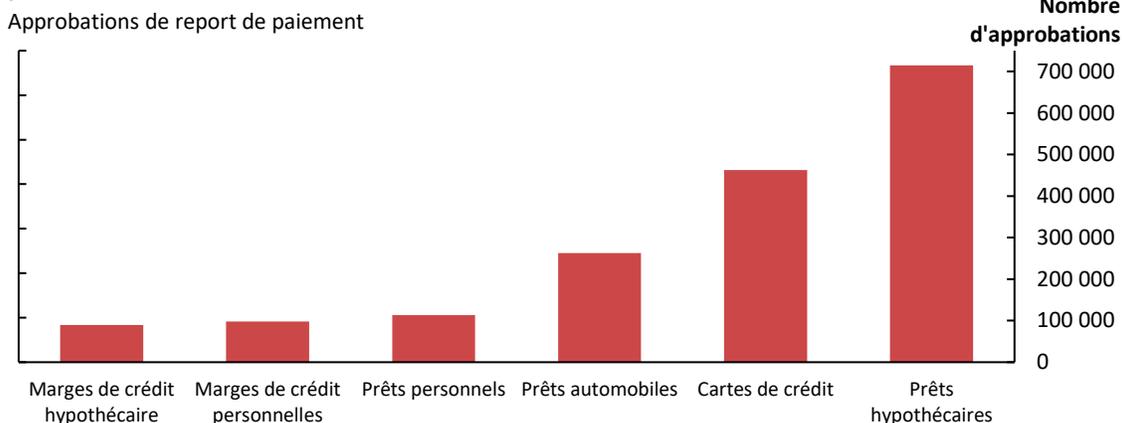
J'aimerais maintenant passer à l'impact de la COVID-19 sur l'emprunt des ménages et, en particulier, sur leur dette. Ces dernières années, la Banque a souligné dans sa *Revue du système financier* que l'endettement élevé des ménages représente une importante vulnérabilité financière, et ce, en raison de sa répartition plutôt que de son niveau global, car de nombreux ménages sont fortement endettés.

La Banque a indiqué dans la *Revue* de mai que ces ménages pourraient avoir beaucoup de mal à assurer le service de leur dette s'ils subissaient une baisse de revenu substantielle et persistante. Environ 20 % des emprunteurs hypothécaires n'ont pas assez d'actifs liquides pour couvrir deux versements hypothécaires mensuels.

Depuis le début de la crise de la COVID-19, la croissance du crédit aux ménages a ralenti pour deux raisons majeures. Premièrement, comme je l'ai mentionné plus tôt, différentes mesures prises par les autorités publiques aident les ménages endettés à faire face aux pertes de revenu et ont fait baisser le coût du service d'une partie de la dette existante. De plus, les banques canadiennes ont

autorisé plus de 700 000 ménages à reporter leurs versements hypothécaires de six mois. Elles ont aussi offert des reports de paiements et un allègement des taux d'intérêt sur d'autres produits comme les cartes de crédit, les prêts automobiles et les marges de crédit (**graphique 12**). Ensemble, ces mesures aident à pallier les pertes de revenu et limitent la nécessité pour les ménages déjà endettés d'emprunter davantage¹⁶.

Graphique 12 : Les banques ont approuvé des reports de paiements pour une gamme de produits de crédit



Nota : Les données sur les reports de paiement comprennent celles des six grandes banques canadiennes ainsi que celles de certaines petites banques. Les chiffres sont susceptibles d'être révisés à mesure que les méthodes de préparation de rapports changeront.
Source : Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC)

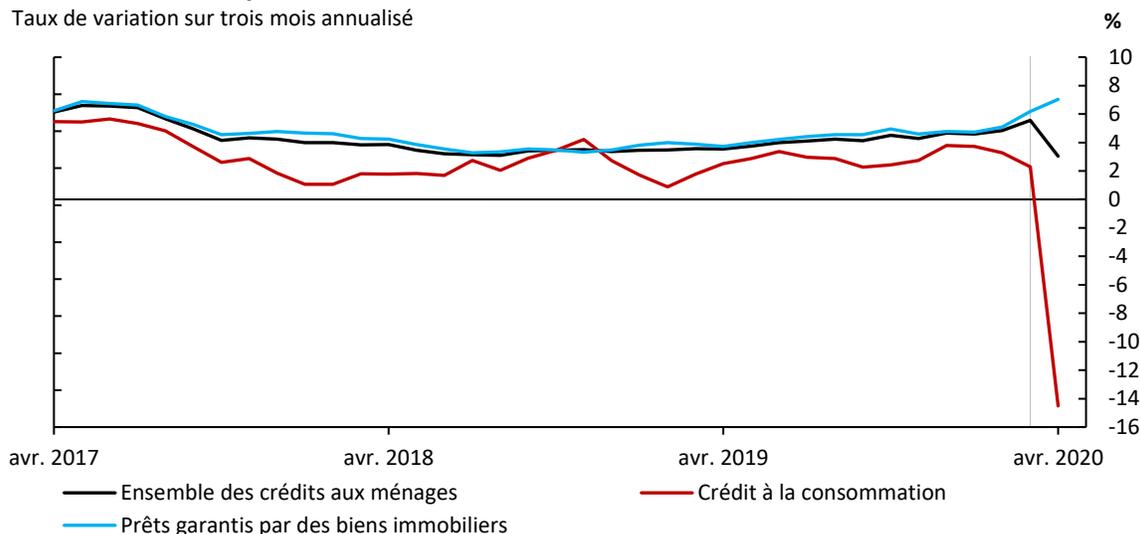
Deuxièmement, les changements dans les habitudes de consommation des ménages ont eux aussi contribué de façon importante à limiter la nécessité d'emprunter davantage. La diminution des dépenses discrétionnaires s'est accompagnée d'une baisse de la demande de crédit servant habituellement à faire ce genre d'achats. C'est notamment le cas des gros achats comme les voitures. En avril, le crédit à la consommation, qui comprend les prêts automobiles, s'est contracté d'environ 15 % en taux sur trois mois annualisé, ce qui représente l'une des plus fortes baisses jamais enregistrées (**graphique 13**)¹⁷.

¹⁶ Les reports de paiements vont eux-mêmes contribuer modestement à la dette en raison de l'accumulation des intérêts sur les remboursements différés du principal. Cette dette accrue aura une petite incidence sur les paiements mensuels futurs, et toute augmentation des paiements mensuels pourra être neutralisée par une prolongation de la période d'amortissement. Toutefois, les ménages qui reportent leurs paiements devront vraisemblablement rembourser leur dette existante sur une plus longue période, ce qui se traduira par une hausse du montant total des intérêts payés sur toute la durée du prêt.

¹⁷ Le crédit garanti par des biens immobiliers a continué de refléter la vigueur qu'affichait l'activité dans le secteur du logement avant la pandémie. Cette situation s'explique par le fait que l'achat d'un logement apparaît dans les données du crédit une fois que le prêt hypothécaire connexe est financé, ce qui se produit en général deux à trois mois après la signature du contrat de vente lui-même.

Graphique 13 : La croissance du crédit aux ménages a décéléré en avril, signe d'une baisse marquée du crédit à la consommation

Taux de variation sur trois mois annualisé



Il est néanmoins crucial que le crédit reste accessible aux ménages, en particulier à ceux qui en ont besoin. C'est pourquoi l'accès au crédit a été au centre des décisions de la Banque, surtout au début de la crise, lorsque les marchés et les institutions du secteur financier étaient sous tension en raison de l'assèchement de la liquidité des marchés et de la hausse des coûts de financement des banques. En mars, nous avons abaissé notre taux directeur de 150 points de base en tout afin d'aider à réduire ces coûts. Ces baisses ont été répercutées sur la plupart des taux d'intérêt à la consommation, quoiqu'à des degrés divers, ce qui est lié en partie à l'effet de facteurs mondiaux, à savoir une augmentation des primes de risque¹⁸. Nous savions que ces baisses de taux ne stimuleraient pas beaucoup l'activité durant le confinement, puisque les ménages étaient peu susceptibles d'emprunter et d'accroître ainsi la consommation, vu la grande incertitude et les contraintes d'offre. Mais l'accès à un crédit abordable a servi de relais durant cette période et sera essentiel pour soutenir la demande des ménages lorsque la reprise s'amorcera.

Dans la période à venir, certains ménages vulnérables vont sans doute prendre du retard dans le remboursement de leurs prêts si leurs revenus ne se redressent pas d'ici la fin des reports de paiements¹⁹. En effet, plus les pertes de revenu dureront, plus les problèmes financiers risquent de se traduire par une hausse des cas d'insolvabilité. La situation dans les provinces productrices d'énergie est particulièrement inquiétante, étant donné que les ménages

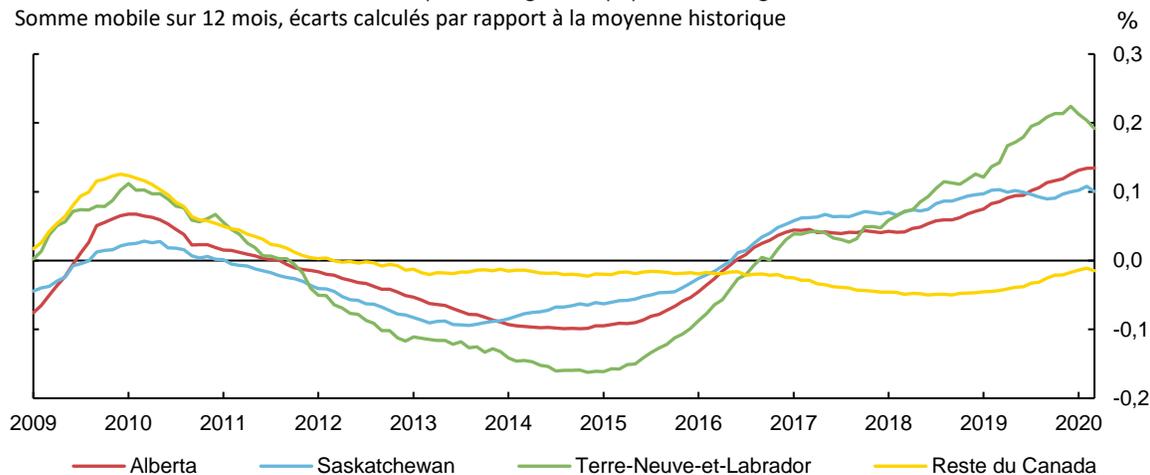
¹⁸ Depuis le 4 mars, les taux fixes et variables des prêts hypothécaires ont diminué de 20 et 75 points de base, respectivement. Quant aux taux sur la plupart des marges de crédit, ils ont reculé de 100 points de base ou plus.

¹⁹ Voir O. Bilyk, A. Ho, M. Khan et G. Vallée (2020), [Les risques de l'endettement des ménages dans la foulée de la COVID-19](#), note analytique du personnel n° 2020-8, Banque du Canada.

éprouvaient déjà des difficultés financières par suite de la chute des prix du pétrole, en 2015-2016 (**graphique 14**).

Graphique 14 : Les ménages des régions où le secteur de l'énergie est fortement présent éprouvaient des difficultés financières avant la pandémie

Cas d'insolvabilité des consommateurs en pourcentage de la population en âge de travailler
Somme mobile sur 12 mois, écarts calculés par rapport à la moyenne historique



Source : Innovation, Sciences et Développement économique Canada

Dernière observation : mars 2020

Je dois mentionner que les dépôts de dossiers d'insolvabilité de consommateurs ont nettement diminué durant le confinement. Cette situation s'explique non seulement par les mesures de soutien du revenu dont je viens de parler, mais aussi par le fait que l'insolvabilité est fondamentalement une procédure juridique qui nécessite l'intervention des tribunaux pour s'accomplir. Inutile de préciser que nous allons suivre ces données de très près dans les mois à venir²⁰.

Je conclurai mon examen de l'emprunt des ménages en abordant l'une des statistiques les plus citées : le ratio de la dette au revenu disponible des ménages. Certains observateurs ont souligné que ce ratio est appelé à augmenter à court terme, ce qui représente une menace pour la stabilité financière. Une telle augmentation n'a rien d'étonnant, puisque le dénominateur – le revenu des ménages – a diminué à la suite de la baisse marquée de l'emploi et du nombre d'heures travaillées. Quant au numérateur – la dette –, c'est une variable de stock qui ne peut pas changer sensiblement à court terme. Cela dit, nous n'entrevoions pas de hausse brutale, notamment en raison des mesures de remplacement du revenu mises en place par le gouvernement. Une fois la période de confinement passée, nous pourrions mieux évaluer le caractère permanent du changement et ses conséquences pour la vulnérabilité financière associée aux ménages fortement endettés.

²⁰ Il est toutefois important de noter qu'au deuxième trimestre de 2020, les grandes banques canadiennes ont augmenté leurs provisions pour pertes sur créances pour les porter à 11 milliards de dollars (dont environ la moitié a été affectée aux prêts à la consommation), ce qui représente une forte hausse par rapport au montant de seulement 3 milliards de dollars au premier trimestre.

L'évolution future des dépenses des ménages

La reprise s'est amorcée dans toutes les provinces : le déconfinement est en cours et l'activité économique s'intensifie. Comme je l'ai précisé plus tôt, nous nous attendons à ce que la reprise de l'activité économique et des dépenses des ménages se déroule en deux phases. La première, soit la réouverture, verra un raffermissement relativement rapide et vigoureux, du fait que certaines mesures de confinement sont levées et que les ménages consomment des biens et services qu'ils ne pouvaient pas acheter durant le confinement. Mais la reprise ne sera que partielle. La seconde phase, la récupération, est très incertaine et, de ce fait, sera plus longue et plus inégale. C'est donc dire qu'il faudra un certain temps pour que l'emploi et le revenu et la confiance des ménages se rapprochent de la trajectoire d'avant la pandémie. J'aimerais décrire un peu plus en détail ces deux phases.

Phase initiale de la reprise : réouverture et rebond partiel (B-C)

Au cours des dernières semaines, on a commencé à observer des signes que la reprise est en cours dans l'ensemble des secteurs (**graphique 15**)²¹. En mai, la confiance des consommateurs s'est améliorée et les ventes de véhicules automobiles ont vivement rebondi, dans les deux cas par rapport aux bas niveaux enregistrés en avril. L'activité de revente de logements se renforce aussi sur les principaux marchés, et l'emploi a commencé à se redresser. Ces indicateurs avancés donnent à penser que l'activité économique et les dépenses des ménages ont touché leur creux en avril, et que l'on a évité le scénario plus pessimiste présenté dans notre *Rapport sur la politique monétaire* d'avril. Les mesures de politique budgétaire et monétaire ont favorisé cette remontée naissante de la demande.

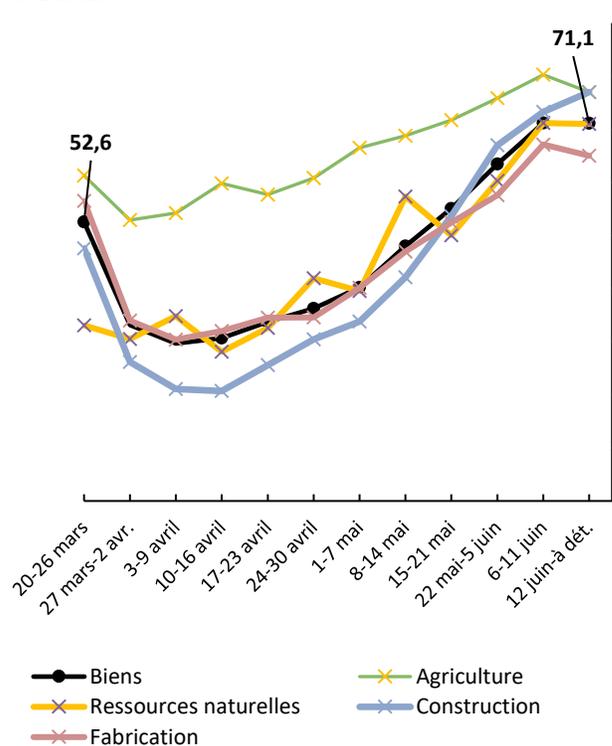
En plus des dépenses de logement, les dépenses en biens durables et semi-durables, comme les véhicules automobiles et les vêtements, devraient tirer le rebond de la consommation des ménages à court terme. En particulier, la demande de biens durables sensibles aux taux d'intérêt comme les véhicules automobiles pourrait dans un premier temps être relativement forte, étant soutenue par les bas coûts d'emprunt²².

²¹ Les commerces de détail ayant pignon sur rue ont été autorisés à ouvrir leurs portes à condition d'appliquer les règles de distanciation physique, et les centres commerciaux viennent de rouvrir dans certaines régions du centre du Canada. La plupart des activités dans les domaines de la construction et de la fabrication ont aussi pu reprendre. Celles liées au tourisme demeurent toutefois fortement limitées, et la majorité des entreprises du secteur des services continue de fonctionner exclusivement en mode télétravail.

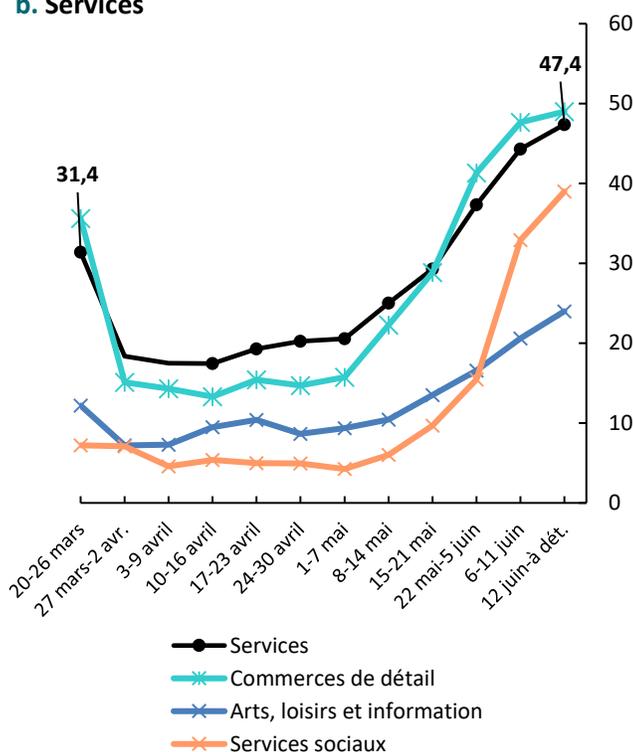
²² Selon T. Chemis et C. Luu (2018), [Disaggregating Household Sensitivity to Monetary Policy by Expenditure Category](#), note analytique du personnel n° 2018-32, Banque du Canada, les véhicules automobiles, les autres services de transport et les meubles se sont avérés par le passé être les catégories les plus sensibles aux modifications de la politique monétaire.

Graphique 15 : La proportion des entreprises pleinement ouvertes est en hausse

a. Biens



b. Services



● Biens
 ✕ Ressources naturelles
 ✕ Fabrication
 ✕ Agriculture
 ✕ Construction

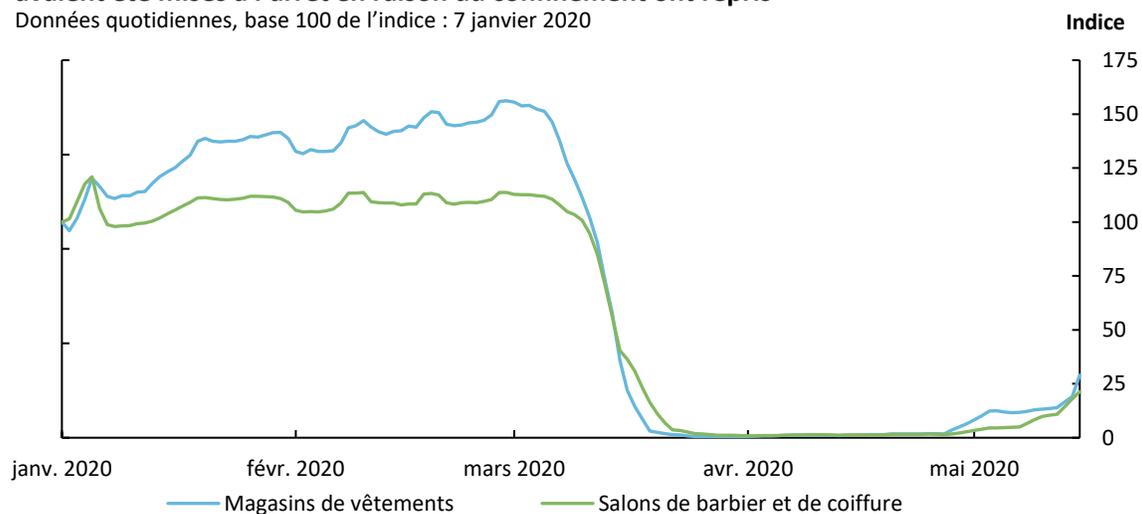
● Services
 ✕ Commerces de détail
 ✕ Arts, loisirs et information
 ✕ Services sociaux

Nota : La Fédération canadienne de l'entreprise indépendante a effectué treize enquêtes hebdomadaires. Les dates figurant sur l'axe des abscisses de ces graphiques correspondent aux dates auxquelles chacune des enquêtes a été menée. Comme la treizième enquête (12 juin-à déterminer) est toujours en cours, les données présentées dans les graphiques pour cette semaine sont préliminaires. L'enquête destinée aux membres porte sur les petites entreprises, dont 96 % emploient moins de 50 personnes. Pour en savoir plus sur les membres de la Fédération, voir <https://www.cfib-fcei.ca/fr/propos-de-nous#our-members>.

Il pourrait par ailleurs y avoir une demande refoulée de services moins urgents comme les soins personnels et les services de santé ambulatoires, qui devraient rapidement retrouver leurs niveaux d'avant le confinement. Cette perspective est corroborée par des données d'*Interac* montrant une hausse des paiements dans les salons de barbier et de coiffure à la fin de mai (**graphique 16**).

Graphique 16 : Les données sur les transactions *Interac* indiquent que les activités qui avaient été mises à l'arrêt en raison du confinement ont repris

Données quotidiennes, base 100 de l'indice : 7 janvier 2020



Source : *Interac*

Dernière observation : 21 mai 2020

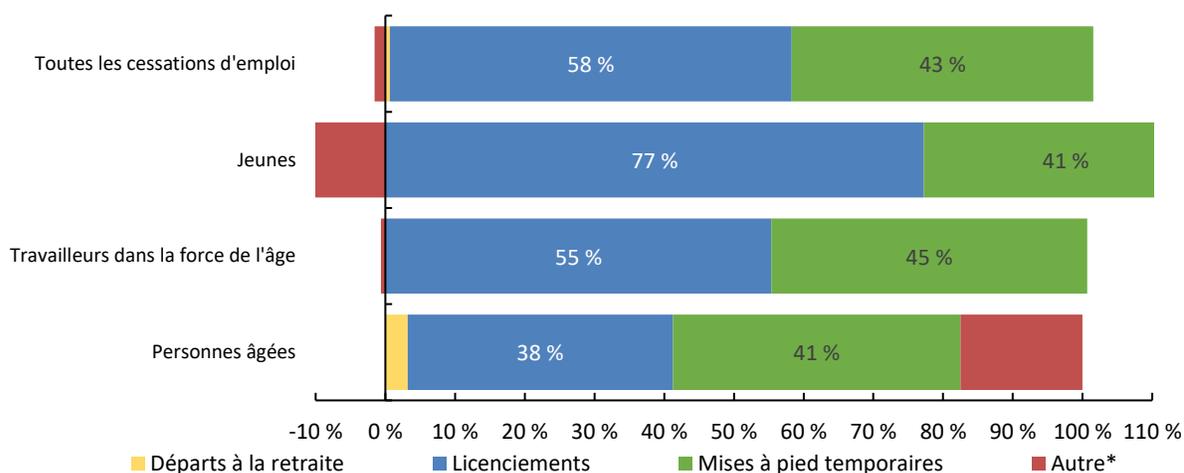
Phase suivante de la reprise : récupération lente et graduelle en raison de l'incertitude accrue (C-D)

La propension des ménages à dépenser après cette phase initiale dépendra de nombreux facteurs, dont la reprise de l'emploi, du revenu et de la confiance, ainsi que la possibilité de nouvelles éclosions. Bien que le repli de l'emploi ait été brutal, on constate des signes encourageants. Les secteurs les plus touchés, comme ceux de la restauration et du commerce de détail, ont généralement un taux de roulement élevé, car ils comptent des travailleurs plus mobiles. Ainsi, il pourrait être plus facile pour les entreprises de réembaucher lorsqu'elles reprendront leurs activités. Qui plus est, les pertes d'emploi ont été moins importantes chez les travailleurs plus scolarisés, ce qui pourrait limiter la perte de compétences. Enfin, une assez grande part du recul du facteur travail global est attribuable aux mises à pied temporaires et aux réductions du temps de travail. Il semble donc que les travailleurs conservent de forts liens avec leur ancien employeur, ce qui favoriserait une reprise assez vigoureuse (**graphique 17**).

Graphique 17 : Une grande part des pertes d'emploi découle de mises à pied temporaires

Proportion des variations du non-emploi selon le motif, avril 2020 par rapport à février 2020

Données mensuelles non désaisonnalisées



* La catégorie « Autre » comprend tous les autres motifs de cessation d'emploi, dont la maladie, les raisons personnelles ou familiales, le retour aux études et le chômage durant la dernière année.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mai 2020

Cependant, des perturbations plus persistantes sur le marché de l'emploi pourraient ralentir la reprise durant la phase de récupération. Des travailleurs à faible revenu de régions productrices d'énergie, où l'activité économique peinait déjà à reprendre son élan, ont été licenciés. De plus, les branches du secteur des services où la distanciation physique est difficile à respecter ont été durement touchés, ce qui se répercute de façon disproportionnée sur les femmes, qui sont également plus susceptibles de devoir composer avec le manque de services de garde. Les fermetures définitives de commerces et les faillites d'entreprises, combinées à une faible reprise à l'échelle mondiale, vont aussi restreindre la croissance de l'emploi ainsi que du revenu et des dépenses des ménages.

Le marché du logement pourrait aussi faire face à des vents contraires après le redémarrage de l'activité que l'on commence à voir. Par exemple, l'immigration était un facteur important qui stimulait la demande de logements avant la pandémie. Cette source de demande pourrait mettre un certain temps à se rétablir, alors que les autorités traitent les demandes d'immigration qui se sont accumulées et que les restrictions concernant les voyages sont graduellement assouplies à l'échelle mondiale.

Les mesures budgétaires devraient continuer de pallier les pertes de revenu et soutenir les dépenses des ménages durant la deuxième phase de la reprise, surtout parce qu'elles sont souples et qu'elles peuvent être ajustées au besoin. Les répondants à notre enquête sur les attentes des consommateurs ont déclaré

avoir dépensé ou prévoir dépenser environ 70 % de ces prestations, en moyenne²³.

Les données récentes indiquent par ailleurs une hausse de l'épargne, ce qui étaye l'idée de demande refoulée. Le taux d'épargne des ménages est passé de 3,6 % au quatrième trimestre de 2019 à 6,1 % au premier trimestre de 2020. De plus, les dépôts bancaires des particuliers ont connu une augmentation sans précédent en avril, ce qui laisse supposer que la hausse de l'épargne s'est poursuivie au deuxième trimestre (**graphique 18**). Une partie de cette hausse pourrait résulter de la réduction des dépenses discrétionnaires de certains ménages en services, en véhicules automobiles et en vêtements. Quand nous ne pouvons pas aller au restaurant ou au cinéma, l'argent ne fait que s'accumuler dans nos comptes bancaires. Toutefois, une partie de ces sommes accumulées pourrait être le fruit d'une décision délibérée de la part de nombreux Canadiens soucieux d'épargner davantage par prudence, étant donné l'incertitude élevée entourant l'avenir. Cette épargne de précaution pourrait servir à consommer plus si la confiance se raffermirait lorsque l'économie rouvrira et que le virus sera maîtrisé.

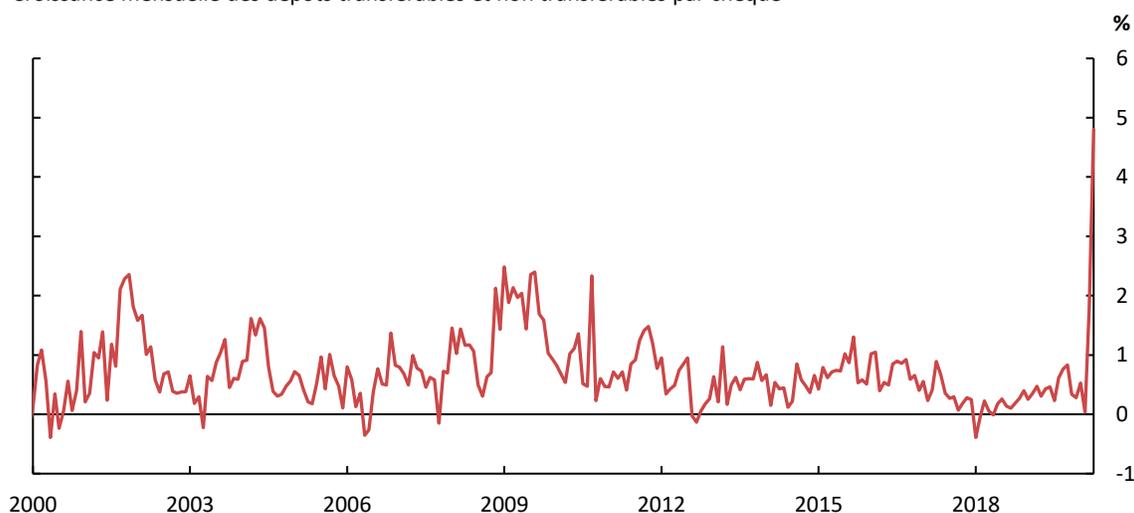
Bien sûr, il existe des différences considérables entre les situations financières des ménages. Nous savons que beaucoup de familles à faible revenu qui ont subi des pertes d'emploi peinent à joindre les deux bouts. Elles pourraient piger dans leur épargne ou bien s'endetter davantage simplement pour acheter des produits de première nécessité²⁴.

²³ Comme la majeure partie du soutien budgétaire est versée au moyen de transferts (PCU) plutôt que de subventions salariales (SSUC), certaines personnes pourraient pendant quelque temps ne pas être incitées à retourner travailler.

²⁴ J. C. MacGee, T. M. Pugh et K. G. See (à paraître), *The Heterogeneous Effects of COVID-19 on Household Consumption, Debt and Savings*, note analytique du personnel, Banque du Canada, se penchent sur les effets de la pandémie et des diverses mesures de politique sur les ménages ayant différents niveaux de revenus. Ils constatent que le gros de l'épargne a probablement été accumulé par les 20 % de Canadiens les mieux nantis, tandis que l'épargne de ceux ayant des revenus plus faibles a diminué.

Graphique 18 : Les dépôts bancaires de particuliers ont augmenté de façon marquée en avril

Croissance mensuelle des dépôts transférables et non transférables par chèque



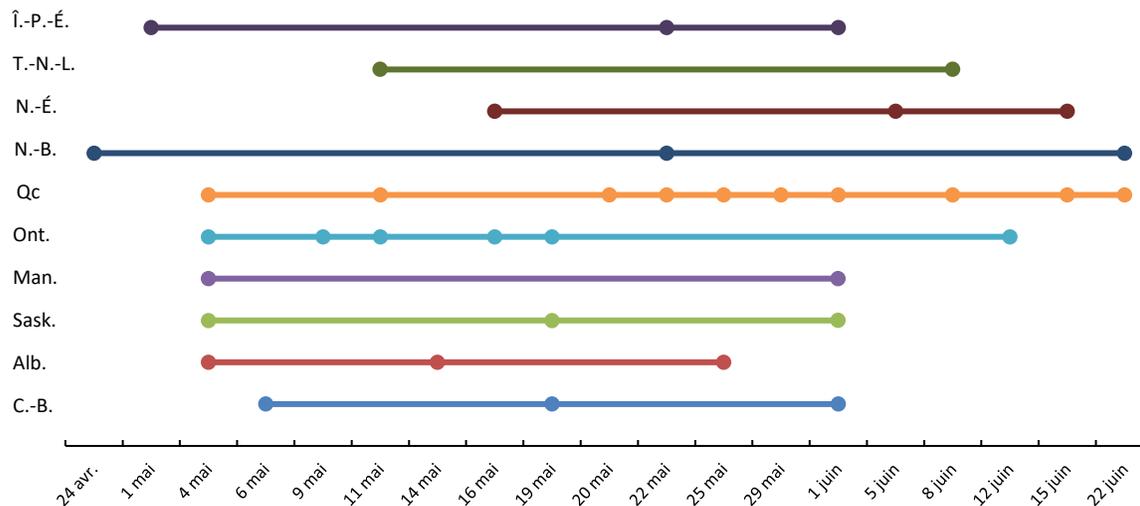
Source : relevés réglementaires de banques canadiennes

Dernière observation : avril 2020

La reprise des services pour lesquels le déconfinement sera plus graduel, comme les services de voyage, devrait être plus longue. En outre, la remontée des services qui sont habituellement consommés dans un environnement à forte affluence, comme la restauration et les événements culturels et sportifs, devrait être limitée en raison des contraintes de capacité.

Nous nous attendons à ce que la reprise varie d'une région à l'autre, car le rythme du déconfinement n'est pas le même partout au Canada (**graphique 19**). Ces réouvertures échelonnées de commerces et d'installations de fabrication au pays ajoutent une dose d'incertitude dans l'estimation de la trajectoire de la reprise des dépenses totales des ménages. Par exemple, l'Ontario a fait plus d'annonces mais a procédé à une réouverture plus graduelle que la Saskatchewan et l'Alberta, où une plus grande partie des entreprises a rouvert plus tôt.

Graphique 19 : Les annonces liées à la réouverture sont décalées d'une province à l'autre



Nota : Chaque jalon représente une date correspondant à une annonce de réouverture de magasins, d'installations de fabrication et d'établissements offrant des services.

Source : Communiqués de presse provinciaux

Dans l'avenir, la pandémie pourrait aussi accélérer un certain nombre de changements structurels liés aux dépenses qui étaient déjà amorcés. Comme certains consommateurs, et plus particulièrement les personnes âgées, ont pu essayer pour la première fois de magasiner en ligne ou de se faire livrer des repas pendant la pandémie, ils pourraient continuer à le faire. Cette plus grande tendance à magasiner ou à commander ses repas en ligne a rendu l'économie plus résiliente pendant le ralentissement économique et pourrait étayer la reprise quand elle sera bien enclenchée.

En somme, diverses forces – souvent contraires – influenceront le rythme, la vigueur et l'ampleur du redressement des dépenses des ménages et de l'activité économique après ce ralentissement sans précédent. Ainsi, cette phase de récupération comporte énormément d'incertitudes et se réalisera probablement de façon graduelle et durable, à mesure que ces incertitudes se dissipent et que la confiance des ménages se rétablit. D'ici là, les ménages continueront probablement de dépenser prudemment, alors qu'ils s'ajustent à la nouvelle réalité de l'« après-pandémie »²⁵.

Conclusion

La pandémie de COVID-19 a eu des conséquences néfastes sans précédent pour l'économie et les ménages du pays, et ses contrecoups se feront

²⁵ Lors de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, environ 80 % des répondants ont affirmé qu'il est peu probable que la vie redevienne telle qu'elle était avant la pandémie. En outre, plus de 70 % d'entre eux s'attendent à participer moins souvent ou à ne pas participer du tout à des activités sociales si les mesures de confinement sont levées avant qu'un vaccin ou un médicament contre le virus soit disponible. Ces résultats laissent penser que les effets de la pandémie sur les habitudes de dépense des ménages se feront sentir pendant encore quelque temps.

probablement sentir pendant encore un certain temps. Les données récentes indiquent qu'une reprise est entamée et qu'une situation plus grave a pu être évitée grâce aux mesures exceptionnelles prises par les gouvernements fédéral et provinciaux et par la Banque du Canada.

Malgré cela, le parcours qui se dessine pour les ménages sera probablement long et inégal. Les restrictions imposées à l'activité économique seront levées graduellement et à des moments différents selon les secteurs et les provinces. Jusqu'à ce qu'un vaccin soit disponible, les ménages continueront vraisemblablement à dépenser avec prudence étant donné l'incertitude persistante concernant le virus, notamment les préoccupations liées à de futures éclosions. Par conséquent, l'emploi et le revenu mettront sans doute du temps à se rétablir pleinement.

La Banque du Canada est prête à prendre les mesures nécessaires pour soutenir le système financier et pour favoriser la reprise et atteindre notre cible d'inflation de 2 % dans un laps de temps raisonnable. Soulignons que ses interventions viennent compléter les mesures prises par le gouvernement. La politique budgétaire est mieux en mesure de cibler les besoins des ménages vulnérables et de régions et de secteurs particuliers du pays, et elle peut aussi être ajustée de manière à fournir un soutien adéquat. Ainsi, nos efforts concertés aideront l'économie à surmonter les effets de la pandémie et à atteindre une croissance forte et durable de la production et de l'emploi pour tous les Canadiens.