



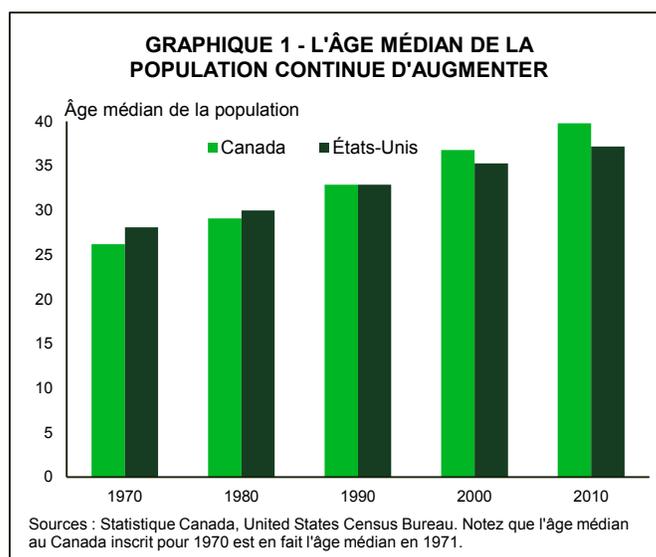
5 juillet 2016

INÉLUCTABLE BASCULEMENT DÉMOGRAPHIQUE: L'EFFET DU VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION SUR LA CONSOMMATION

Faits saillants

- Les tendances démographiques aux États-Unis et au Canada continuent d'évoluer, alors que les baby-boomers sont de plus en plus nombreux à atteindre l'âge de la retraite et que les membres de la génération Y, qui forment maintenant le premier groupe d'âge en importance aux États-Unis, exercent une influence accrue sur l'économie.
- Ce basculement démographique joue un rôle prépondérant dans l'évolution des dépenses de consommation. En effet, passé l'âge moyen, les gens ont tendance à consommer moins. Par conséquent, la croissance réelle de la consommation pourrait bien descendre sous la barre des 2 % aux États-Unis et au Canada dans la prochaine décennie. Un manque quant à l'épargne des préretraités et une plus grosse part des retraités endettés représentent un important risque de baisse par rapport à nos prévisions dans les deux pays.
- On s'attend à ce que les dépenses de consommation liées aux biens et services ralentissent quelque peu, exception faite des dépenses liées aux services médicaux, dont la croissance annuelle pourrait atteindre 7 % de 2016 à 2025.
- Les facteurs démographiques influent également sur les tendances en matière d'emprunt. Ainsi, on prévoit que la croissance du crédit à la consommation ralentira pour s'établir à environ 4 à 6 % en moyenne dans les décennies à venir. Les membres de la génération Y, qui commencent à contracter des dettes, contribueront grandement à soutenir la croissance du crédit.
- Le niveau élevé d'endettement des ménages canadiens représente un risque pour les dépenses de consommation, surtout dans le contexte de vieillissement de la population. Selon ce qu'on a pu observer à l'étranger, si les ménages canadiens entrent dans une phase de désendettement, la croissance de la consommation au pays pourrait atteindre un niveau aussi bas que 1 % par année en moyenne pendant une période de quatre à six ans.

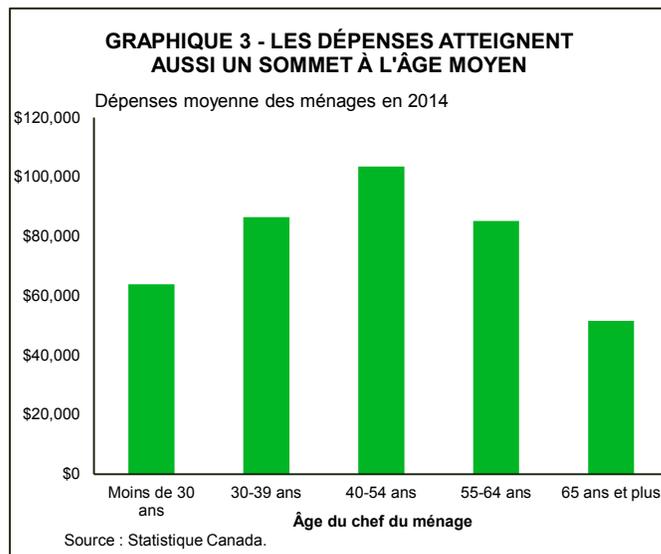
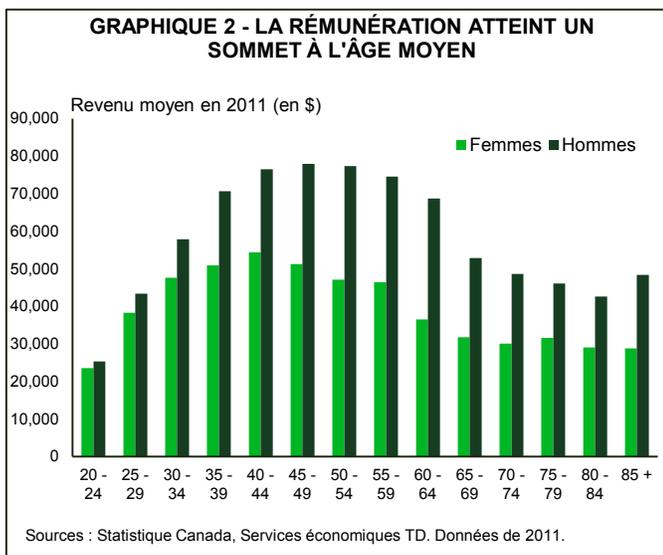
Les dépenses de consommation représentent depuis longtemps un moteur de croissance au Canada et aux États-Unis, comptant pour plus de 50 % de l'activité économique au Canada dans les dernières années et pour plus de 66 % de celle aux États-Unis. À partir du milieu des années 1970, un dividende démographique a contribué à stimuler les dépenses de consommation : les revenus des baby-boomers (nés entre 1946 et 1964) augmentaient à mesure que ces derniers vieillissaient, ce qui favorisait la consommation. Or, les membres de cette génération commencent aujourd'hui à



prendre leur retraite, qui est associée à un rythme de consommation plus lent et à un changement des habitudes de consommation. En même temps, les membres de la génération Y (nés entre 1982 et 2004 environ) représentent un groupe démographique de plus en plus influent; maintenant plus nombreux que les baby-boomers des deux côtés de la frontière. Néanmoins, les membres de la génération Y sont encore au début de leur carrière et, surtout aux États-Unis, continuent de composer avec de lourdes dettes étudiantes et les contrecoups de la grande récession sur le marché de l'emploi¹. En outre, ils sont encore loin d'avoir atteint le sommet de leur courbe de rémunération.

Le présent rapport met en lumière la portée des nouvelles tendances démographiques sur les perspectives de consommation et conclut que la croissance devrait être relativement plus faible à l'avenir. De plus, un basculement démographique implique aussi une évolution des goûts, ce qui place certains secteurs en meilleure posture que d'autres. On peut s'attendre à une surperformance relative des ventes de biens durables (comme les véhicules motorisés, les meubles et les gros électroménagers) et des services médicaux, soit la catégorie évaluée qui devrait afficher la plus forte croissance.

Par ailleurs, ce ne sont pas que les tendances en matière de consommation qui changeront. Dans l'ensemble, la croissance des emprunts devrait ralentir légèrement, car celle de la génération Y ne parviendra pas à compenser totalement le ralentissement que connaîtront d'autres groupes de la population. Enfin, le présent rapport tient compte des répercussions de la croissance des dettes passée sur les tendances en matière de consommation. Cette situation représente un fort risque de baisse pour le Canada, qui n'a pas encore connu



une phase prolongée de désendettement. Pour ce qui est des États-Unis, la situation est toute autre, car la demande comprimée d'après-crise pourrait donner un coup de fouet à la croissance de la consommation.

Les revenus et la consommation diminuent avec l'âge

Au cours de la vie, les revenus suivent un cycle bien défini. Ils sont faibles au début, alors que les jeunes sont plus susceptibles d'être aux études que sur le marché du travail. Cet investissement dans le capital humain tôt dans la vie s'avère payant plus tard, car il permet d'obtenir des revenus plus élevés. À mesure que les gens acquièrent de l'expérience professionnelle, leurs revenus augmentent. Le revenu moyen atteint un sommet au milieu de l'âge adulte pour les hommes, et un peu plus tôt pour les femmes (graphique 2)². Il commence ensuite à décliner lorsque des gens quittent progressivement le marché de l'emploi, puis chute brutalement à l'âge traditionnel de la retraite, soit 65 ans.

Les habitudes de consommation suivent un cycle semblable. En effet, la consommation atteint habituellement un sommet au milieu de l'âge adulte (graphique 3). Même si les gens consomment relativement moins lorsqu'ils sont plus jeunes, leurs dépenses dépassent souvent leurs revenus, ce qui s'explique principalement par le recours à l'emprunt. À mesure qu'ils approchent du milieu de l'âge adulte, leurs dépenses de consommation augmentent, mais pas autant que leurs revenus, ce qui leur permet d'épargner pour la retraite. Enfin, durant les derniers stades de la vie, la consommation tend à diminuer, tout comme les revenus.

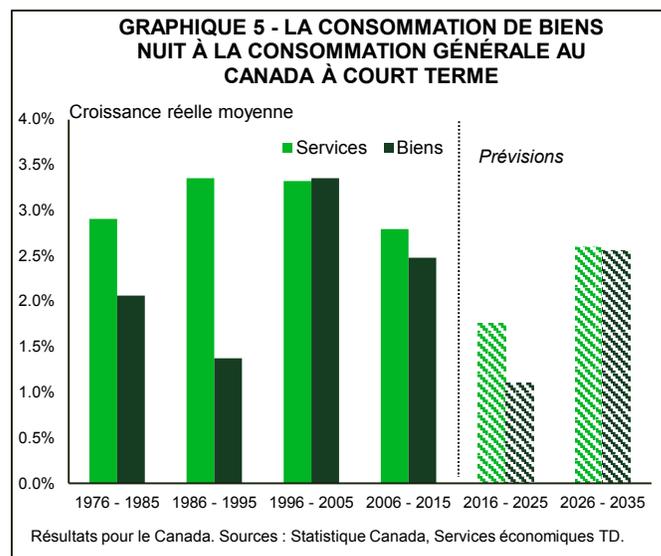
Évidemment, le cycle décrit ci-dessus est simplifié et ne raconte qu'une partie de l'histoire. Les imprévus peuvent obliger certains à emprunter davantage au milieu de l'âge

adulte, ou une perte de revenus subite peut contrecarrer des plans. En outre, un nombre croissant de données probantes semblent indiquer qu'à mesure que les gens vieillissent, surtout au-delà de 70 ans, la consommation tend à baisser par rapport aux revenus, alors que le taux d'épargne augmente³.

La diminution des revenus et de la consommation dans les derniers stades de la vie ont d'importantes conséquences : les habitudes d'épargne et de consommation d'une population plus jeune sont très différentes de celles d'une population plus âgée ou d'une population au sommet de sa courbe de rémunération et de consommation. Il ne s'agit pas que d'un exercice théorique. En effet, comme le montre le graphique 1, aussi bien le Canada que les États-Unis composent avec une population vieillissante; par conséquent, les habitudes de consommation et d'épargne seront vraisemblablement différentes dans le futur. Dans les sections ci-dessous, nous aborderons plus en détail les conséquences qu'aura le vieillissement de la population.

Inéluctable basculement démographique : ralentissement des dépenses de consommation

En Amérique du Nord, la dynamique de consommation est influencée par deux forces antagonistes. Bien qu'ils soient encore loin d'avoir atteint le sommet de leur courbe de revenu, les membres de la génération Y continuent d'entrer sur le marché de l'emploi et d'acquérir de l'expérience, ce qui fait augmenter le total des revenus et donc les dépenses de consommation parmi cette génération. En même temps, les baby-boomers sont de plus en plus nombreux à atteindre l'âge traditionnel de la retraite, soit 65 ans, ce qui implique une stabilisation ou une baisse des revenus et un ralentissement de la croissance de la consommation. Le graphique



3 illustre clairement cette tendance : la consommation des ménages de 65 ans est effectivement la plus faible parmi les principaux groupes d'âge.

Afin de comprendre l'influence qu'auront ces forces antagonistes, nous utilisons un modèle relativement simple basé principalement sur des données démographiques pour expliquer les tendances à plus long terme en matière de croissance de la consommation⁴. En effet, le modèle se base sur la taille de la population, les coûts d'emprunt et la part relative de chaque groupe d'âge (comme les 25-34 ans et les 65-74 ans). Il est plutôt facile à utiliser : en extrapolant les tendances observées dans les graphiques 2 et 3, nous pouvons voir comment le vieillissement des générations pourrait modifier les habitudes de consommation⁵. Il est important de préciser qu'il s'agit d'un modèle simplifié et que les résultats ne constituent pas des prévisions. Ils servent plutôt à alimenter les discussions et analyses, et devraient être utilisés parallèlement à d'autres données économiques.

Selon le modèle, les répercussions du vieillissement des baby-boomers devraient être plus importantes que l'augmentation des revenus des membres de la génération Y, menant possiblement à une décélération accrue de la croissance de la consommation totale au cours de la prochaine décennie (graphique 4)⁶. Cependant, la tendance s'inversera, et les facteurs démographiques devraient amener la consommation à renouer avec sa moyenne historique d'ici la décennie débutant en 2026 (exception faite de la période exceptionnellement forte de 1996 à 2005, marquée par une hausse du crédit). C'est à ce moment que les membres de la génération Y atteindront la quarantaine et connaîtront leurs meilleures années sur le plan du revenu. Le taux de croissance au Canada devrait être légèrement supérieur à

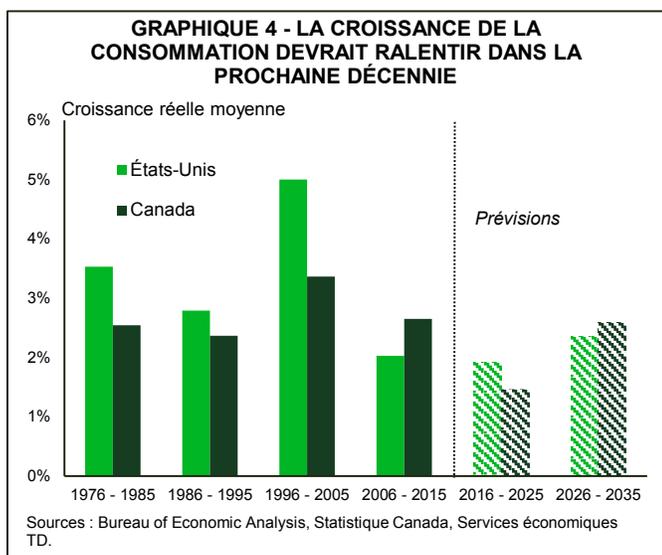


Tableau 1 - Les tendances en matière de consommation aux É.-U. suivent l'évolution démographique		
Secteur	Croissance réelle moyenne	
	2016-2025	2026-2035
Biens	1.7%	2.3%
Durables	2.3%	3.6%
Non durables	0.8%	1.6%
Services	2.1%	2.3%
Finances et assurance	1.8%	3.1%
Services médicaux	6.9%	1.3%
Transport	1.4%	2.5%
Alimentation et hébergement	1.5%	1.6%
Services récréatifs	1.5%	2.3%
Autres services	1.6%	2.0%
Prévisions des Services économiques TD, juin 2016.		

celui aux États-Unis, même si l'écart n'est pas significatif du point de vue statistique, en raison de l'influence négative moindre des groupes d'âge plus avancé au Canada.

Si nous examinons plus attentivement le ralentissement de la croissance de la consommation, nous constatons que même si la consommation de biens et services devrait baisser à court terme, l'effet est plus prononcé sur la consommation de biens (graphique 5). Les résultats sont similaires pour nos voisins du Sud. À l'opposé, la croissance de la consommation de services devrait s'aligner sur la croissance économique générale. Cet écart peut témoigner d'une évolution des priorités, car une population vieillissante dépense plus en services professionnels et en soins de santé⁷.

Bien que les influences démographiques laissent entrevoir un ralentissement des dépenses de consommation, ce

qui représenterait une décélération marquée par rapport aux tendances historiques, il faut tenir compte du contexte de ralentissement économique actuel. Non seulement le vieillissement de la population devrait nuire à la consommation, mais il devrait également plomber la croissance économique en général. Il s'agit d'une extrapolation des tendances mises en lumière dans les graphiques 2 et 3 : les personnes plus âgées travaillent normalement moins, ce qui pèse sur l'offre de travailleurs et réduit ainsi la production générale. Les Services économiques TD estiment que le taux de croissance potentiel (ou la vitesse de croisière de l'économie) dans la prochaine décennie devrait être de 1,4 à 1,6 % au Canada et de 1,8 à 2,2 % aux États-Unis⁸. La croissance de la consommation devrait donc être égale ou légèrement inférieure à la croissance économique générale dans les prochaines années. Même le niveau de consommation par habitant devrait baisser quelque peu, car les deux plus importants groupes d'âge seront dans des phases de faibles revenus et de faibles dépenses. En plus des facteurs démographiques, un manque de préparation financière pour la retraite présente un autre risque de baisse (encadré 1).

Non seulement la croissance diminue, mais les tendances changent

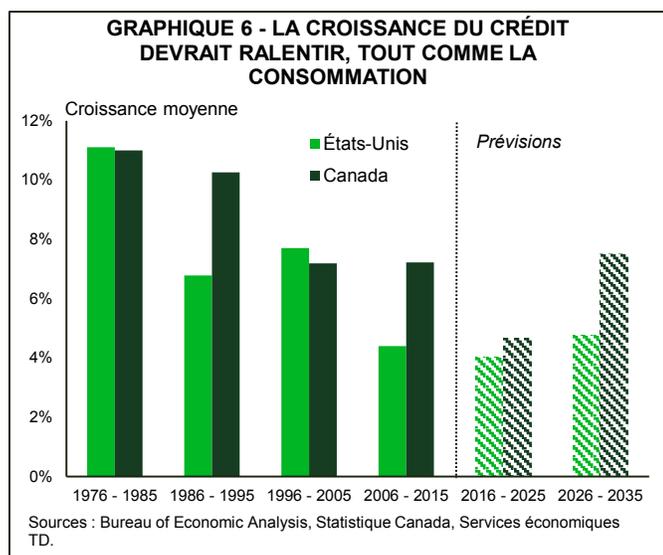
En plus d'entraîner un ralentissement de la croissance de la consommation de biens et services, les nouvelles tendances démographiques pourraient changer le visage de la consommation. En utilisant les données pour les États-Unis, nous avons examiné les répercussions sur certaines catégo-

Encadré 1 – Le manque de préparation financière pour la retraite fait courir un risque baissier

Nos prévisions sont fondées sur l'analyse de relations passées. Comme ces relations sont estimées sur une longue période, tout changement récent dans les tendances ou les comportements est susceptible d'être sous-pondéré. Il y a lieu de souligner l'un de ces changements : le risque que le manque de préparation financière pour la retraite accentue le ralentissement de la croissance des dépenses dans la prochaine décennie encore plus que ce que notre modèle laisse prévoir.

Comme nous l'avons mentionné dans d'anciennes publications des Services économiques TD, le travailleur américain moyen fait face à une insuffisance d'épargne importante pour la retraite allant jusqu'à 142 000 \$¹². La situation au Canada est similaire, les personnes de 65 ans ou plus constituant maintenant une part notable des faillites personnelles¹³. Par ailleurs, plus de 70 % des personnes âgées entre 55 et 64 ans avaient encore des dettes en 2012, avec un niveau d'endettement en forte hausse par rapport aux tendances historiques, et ce, même en tenant compte de l'inflation.

Les personnes qui partent à la retraite sans l'épargne suffisante ou avec un niveau d'endettement élevé ont moins d'argent pour consommer, ce qui risque d'amplifier le ralentissement de la consommation causé principalement par les facteurs démographiques. Les conséquences seront vraisemblablement plus marquées sur les dépenses facultatives, alors que les retraités tentent de trouver un équilibre entre dettes, réduction des revenus et maintien des habitudes de consommation. Cette situation représente un risque évident par rapport à nos prévisions, qui tablent déjà sur une faible croissance des dépenses de consommation.



ries de dépenses⁹. La croissance de la consommation dans le secteur des biens devrait être semblable à la croissance générale de l'économie, soit environ 1,7 % en moyenne par année au cours de la prochaine décennie, avec une dominance disproportionnée des biens durables (tableau 1)¹⁰.

Les nouvelles tendances démographiques qui se dessinent laissent penser que la croissance de la consommation de services aux États-Unis sera plus résiliente, à environ 2,1 % en moyenne. Ce chiffre cache toutefois certains écarts. Par exemple, on s'attend à ce que la croissance des dépenses liées aux activités récréatives, à l'alimentation, à l'hébergement et aux services de transport soit relativement faible, à près de 1,5 %.

Par opposition, les dépenses liées aux services médicaux devraient être supérieures à la moyenne, avec une croissance estimée à près de 7 % de 2016 à 2025. Cela est peu surprenant compte tenu de la part grandissante de la population qui entre dans les derniers stades de la vie. Bien que les excellentes perspectives de consommation des services médicaux n'aient pas de répercussions directes sur le Canada, la portée sur les dépenses publiques en santé devrait être grande, surtout compte tenu de la composition générale de la population canadienne qui est relativement moins favorable (graphique 1).

Au-delà de la prochaine décennie, les effets de l'évolution des deux grands groupes d'âge deviennent plus clairs : d'ici la période de 2026 à 2035, les membres de la génération Y seront de plus en plus nombreux à atteindre le sommet de leur courbe de rémunération, ce qui viendra soutenir la croissance des dépenses de consommation. Comme on peut le voir dans le tableau 1, la croissance des dépenses aux États-Unis devrait être relativement faible de 2016 à 2025,

avant de reprendre de la vigueur, jusqu'à atteindre un possible sommet de 2,3 %. On ne sera pas surpris de constater que les services médicaux sont le seul sous-secteur principal qui ne devrait pas connaître d'accélération pendant cette période. Il est toutefois possible qu'une augmentation de l'espérance de vie se traduise par une hausse des dépenses liées aux services médicaux plus élevée que ce que prévoit notre modèle. On peut également s'attendre à ce qu'un meilleur accès aux soins de santé découlant de la réforme du réseau de la santé vienne stimuler les dépenses liées aux services médicaux au cours de cette période¹¹.

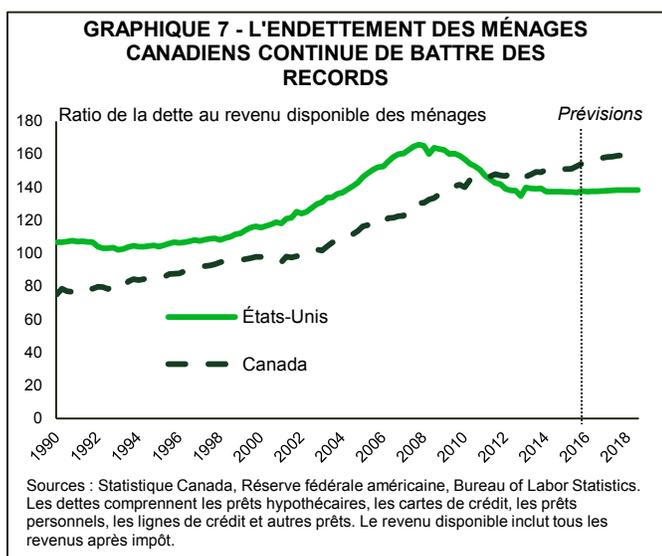
Faiblesse du crédit attendue

Dans la prochaine décennie, il n'y aura pas que les dépenses de consommation qui subiront un ralentissement de la croissance, suivi d'une reprise. Comme nous en avons discuté plus haut, les tendances en matière d'emprunt évoluent avec l'âge des consommateurs. Les jeunes tendent à recourir davantage à l'emprunt que les personnes plus âgées. Le graphique 6 illustre la progression de la génération des baby-boomers : en moyenne, la croissance du crédit était supérieure à 10 % par année à la fin des années 1970 et au début des années 1980, alors que la majeure partie de cette génération arrivait aux premiers stades de l'âge adulte, avant de ralentir graduellement à mesure que les membres de cette génération continuaient de vieillir.

Pour ce qui est des décennies à venir, il est possible que les nouvelles tendances démographiques causent un léger ralentissement de la progression du crédit, qui pourrait afficher une moyenne annuelle de 4 à 6 %. Par rapport aux perspectives des dépenses de consommation, la décélération de la croissance du crédit devrait être bien plus modeste, ce qui témoigne de l'influence des membres de la génération Y. En effet, ces derniers sont de plus en plus nombreux à contracter des dettes, ce qui stimulera la croissance du crédit au cours de la prochaine décennie. L'influence de cette génération gagnera en importance durant la période de 2026 à 2035.

Viellissement et désendettement forment une dangereuse paire

Jusqu'à présent, nous nous sommes concentrés sur les effets potentiels des facteurs démographiques sur les tendances en matière de consommation et la croissance du crédit. Dans les deux cas, nous observerons que le vieillissement de la population entraînera vraisemblablement un ralentissement de la croissance. Dans le contexte canadien cependant, on ne peut passer sous silence les niveaux d'endettement record



des ménages. Contrairement aux États-Unis, où les niveaux d'endettement se sont grandement stabilisés à la suite de la période de désendettement d'après-crise, l'endettement des ménages canadiens continue de croître (graphique 7).

Cette situation soulève une nouvelle question : qu'arrivera-t-il à la consommation si les ménages canadiens commencent à rembourser leurs dettes? Même si les données au Canada tendent à démontrer que la croissance de la consommation ralentit durant les périodes de plus faible croissance du crédit (tableau 2), on ne peut tirer aucune conclusion claire quant aux périodes de « vrai » désendettement (c.-à-d. une période de baisse des ratios de la dette au revenu¹⁴). Cela s'explique par le fait que le Canada n'a connu que de courts épisodes du genre¹⁵. Néanmoins, plusieurs économies développées ont vécu des cycles prolongés de désendettement et peuvent nous éclairer sur l'évolution de la consommation dans de tels cas.

Pour déterminer les répercussions du désendettement sur les dépenses de consommation, nous utilisons une analyse de régression sur panel qui comprend 15 économies développées et 8 cycles de désendettement¹⁶. Ces cycles sont définis comme des périodes d'au moins deux ans pendant lesquelles le niveau d'endettement des ménages reste stable ou diminue en proportion du revenu disponible. Les principales conclusions de cette analyse sont résumées dans le graphique 8. Dans les pays étudiés, la croissance moyenne de la consommation est d'environ 3 % par trimestre, en rythme annuel. Pendant les épisodes de désendettement, la consommation est inférieure de près de 40 % et s'établit à environ 1,8 % par trimestre.

Qu'est-ce qui est à l'origine de ces cycles de désendettement? À l'exception de celui de l'Allemagne, tous les cycles

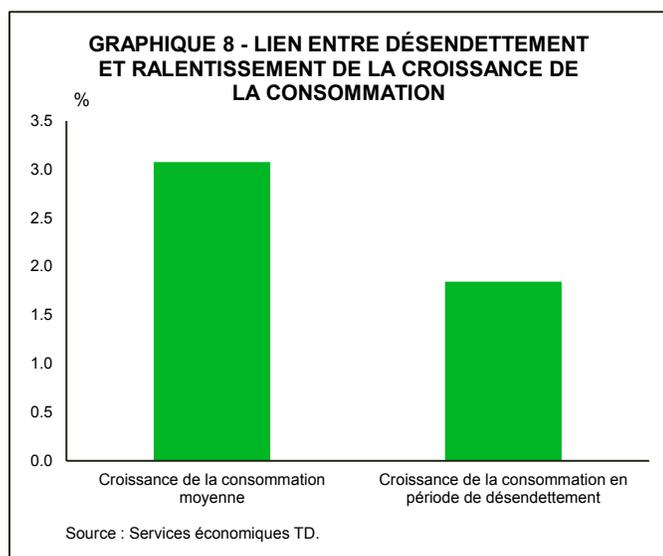
de désendettement étudiés semblent avoir été provoqués par d'importants chocs, particulièrement des crises de la dette (les emprunts hypothécaires dans le cas des États-Unis, et la dette souveraine dans la zone euro). Aucun facteur démographique ne semble avoir joué un rôle dans les périodes de désendettement. Toutefois, un cycle de désendettement dans un pays dont la population est vieillissante pourrait agir comme catalyseur et ajouter à la pression déjà exercée par les facteurs démographiques sur la croissance.

Dans le cas du Canada, les possibles répercussions sont considérables. En effet, si le pays devait connaître un épisode de désendettement, il est probable que la croissance tendancielle de la consommation soit aussi faible que 1 %, une fois les facteurs démographiques pris en compte. Et même s'il y a peu de chance que ces facteurs engendrent un cycle de désendettement à l'échelle nationale, le niveau d'endettement record des ménages présente un risque baissier évident par rapport à nos estimations. Ce niveau d'endettement semble relativement gérable dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt et de prix des actifs élevés, mais pourrait être intenable lorsque les taux d'intérêt commenceront à augmenter, surtout si les décideurs relèvent les taux trop brusquement. Un tel scénario pourrait se conclure par une accélération du processus de désendettement et une réduction accrue de la croissance de la consommation. Même sans catalyseur clair, une hausse des taux et un niveau d'endettement des ménages élevé pourraient entraîner un cycle de désendettement graduel, puisque la croissance du crédit atteindrait un niveau inférieur à celui de la croissance des revenus. Jusqu'à un certain point, ce processus devrait se limiter de lui-même, car le ralentissement de la croissance générale causé par des changements démographiques implique un taux d'intérêt d'équilibre plus faible. Nos prévisions

Tableau 2 - Lien entre ralentissement de la croissance du crédit et baisse de la consommation

	Croissance réelle du crédit	Croissance de la consommation
1970-1979	9.6	4.3
1980-1985	-1.5	2.0
1986-1990	9.9	3.4
1991-1996	3.8	1.6
1997-2008	6.2	3.6
2009-2015	4.2	2.1

Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, Services économiques TD. Croissance du crédit révisée en fonction de l'IIPC.



pour le Canada tiennent compte des possibles répercussions de l'endettement – même en excluant les conséquences des changements démographiques, la croissance serait quand même modeste. Il ne faut pas oublier que cette analyse est fondée sur les conclusions tirées d'expériences à l'étranger qui pourraient ne pas s'appliquer au Canada, et que la menace d'une période de désendettement n'est que potentielle. Il demeure toutefois clair que l'évolution tendancielle des facteurs démographiques et de l'endettement des ménages ne sera pas très favorable aux dépenses de consommation dans les dix prochaines années.

La situation aux États-Unis est très différente de celle au Canada. Le cycle de désendettement semble être terminé, ce qui laisse entrevoir une certaine accélération de la croissance du crédit et, par extension, de la consommation. La demande comprimée, notamment dans le marché de l'habitation, pourrait également jouer un rôle important. Les taux de formation des ménages ont glissé sous la moyenne historique après 2008, et l'inversion de cette tendance devrait aider à stimuler la consommation et le crédit à court terme, surtout dans le marché de l'habitation.

En conclusion

Les nouvelles tendances démographiques ont des répercussions sur presque toutes les facettes de l'économie. Notre analyse étant axée sur la consommation et le crédit, nous prévoyons que la croissance future sera plus lente que par le passé en raison du départ des baby-boomers à la retraite et de la réduction de leurs dépenses. Notons toutefois que le secteur des services médicaux sera épargné aux États-Unis et, par le fait même, les dépenses de santé du gouvernement du Canada. Comme il est indiqué dans l'encadré 1, l'augmentation du niveau d'endettement parmi les retraités et le manque d'épargne parmi les préretraités représentent un risque de baisse pour la croissance de la consommation. La croissance du crédit devrait aussi ralentir, mais relativement peu, les membres de la génération Y commençant déjà à accroître leur niveau d'endettement. L'endettement des ménages présente un risque pour le Canada, qui, contrairement aux États-Unis, n'a pas connu de période de désendettement.

Il y a peu de chance que les facteurs démographiques provoquent à eux seuls un cycle de désendettement, mais l'augmentation des taux d'intérêt, combinée au niveau d'endettement record des ménages, présente un risque pour le Canada. Si le pays venait à connaître un épisode de désendettement, la croissance de la consommation pourrait ralentir encore plus. À l'opposé, certains événements, notamment la fin du cycle de désendettement aux États-Unis, représentent un facteur de hausse pour la croissance de la consommation et du crédit au sud de la frontière. Enfin, il est important de replacer ces résultats dans leur contexte : non seulement les nouvelles tendances démographiques risquent d'entraîner un ralentissement de la croissance de la consommation, mais elles pourraient, à bien des égards, toucher l'ensemble de l'économie en causant un ralentissement de la croissance économique générale dans les prochaines années.

Brian DePratto, économiste
416-944-5069

Notes

- 1 Dans le cas de plusieurs mesures, les résultats ont été plus positifs pour les membres de la génération Y au Canada qu'aux États-Unis. Voir [Canadian and U.S. Millennials: One of These Is Not Like the Other](#)
- 2 Cette analyse est fondée sur l'Enquête nationale auprès des ménages de 2011 de Statistique Canada. Tout calcul, toute utilisation et toute interprétation de ces données relèvent entièrement de l'auteur.
- 3 Un récent rapport du C.D. Howe Institute fait aussi état de cette tendance, en mettant l'accent sur les répercussions sur les régimes de retraite. Voir [How Spending Declines with Age, and the Implications for Workplace Pension Plans](#)
- 4 Plus précisément, nous estimons une régression de cointégration quant au niveau de dépenses de consommation. Habituellement, ce type de régression est effectuée dans le cadre d'un modèle de correction des erreurs pour prévoir l'évolution de la tendance à plus long terme. Cependant, dans le présent rapport, nous nous intéressons à la tendance en elle-même et nous concentrons donc sur la relation à long terme. Nous avons déterminé que non seulement les données démographiques, mais également les taux d'intérêt jouaient un rôle crucial dans l'évolution des dépenses de consommation.
- 5 Ce modèle ne vise pas à expliquer en détail ou à prévoir l'évolution de la consommation. L'objectif est plutôt de fournir des renseignements sur les répercussions que peuvent avoir les tendances démographiques sur les dépenses de consommation. Les résultats sont fournis à titre indicatif et ne devraient pas être considérés comme des prévisions.
- 6 Notons que ces résultats sont basés sur une extrapolation des tendances passées. Les tendances récentes, notamment l'augmentation de l'âge moyen de la retraite aux États-Unis, pourraient offrir un certain contrepois, car les revenus demeurent élevés plus longtemps.
- 7 Pour ce qui est de la catégorie des services, une recherche au Royaume-Uni suggère que la consommation devrait se concentrer dans les services essentiels, comme la santé, le logement, l'approvisionnement en eau, l'électricité et le transport. Voir [Understanding retirement journeys: Expectations vs reality](#)
- 8 Voir [Potential To Improve: A Comparison of Canadian and U.S. Trend Output Growth](#)
- 9 Les données au Canada ne permettent pas de remonter suffisamment loin dans le temps pour offrir une estimation significative.
- 10 Il est intéressant de noter que cette tendance est différente de celle qui a été observée dans l'étude du C.D. Howe Institute susmentionnée (voir note 3). Selon l'étude, parmi les principales catégories de consommation, celle des biens durables devrait être la plus durement touchée par la réduction des dépenses.
- 11 L'entrée en vigueur de l'Affordable Care Act (ACA) étant trop récente, notre modèle ne pourra vraisemblablement pas tenir compte de la portée de l'ACA sur les dépenses de santé.
- 12 Voir le rapport [Americans Face Tin-Plated Golden Years](#)
- 13 Voir <http://www.ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/fra/br03377.html>
- 14 Cela se produit lorsque la croissance du crédit est plus lente que celle des revenus, ce qui n'entraîne pas nécessairement une contraction de l'emprunt.
- 15 Le ratio de la dette au revenu a diminué en 1982, en 1984-1985, en 2000-2001 et en 2013. Aucune de ces périodes n'a duré plus de cinq trimestres.
- 16 Les pays étudiés comprennent l'Australie, le Danemark, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, la Norvège, le Portugal, l'Espagne, la Suède, le Royaume-Uni et les États-Unis. Les épisodes de désendettement comprennent le Danemark (2009-2015), l'Allemagne (2005-2015), la Grèce (2013-2015), l'Irlande (2011-2015), le Portugal (2011-2015), l'Espagne (2011-2015), le Royaume-Uni (2011-2015) et les États-Unis (2008-2014).

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.