



PERSPECTIVE

Craig Alexander

Premier vice-président et économiste en chef
Groupe Banque TD

LES IMPLICATIONS D'UN RATIO D'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS ÉLEVÉ

Voilà des années que les Services économiques TD mettent en garde contre la menace que pose sur les finances des consommateurs la pratique de faibles taux d'intérêt sur de longues périodes. L'économie nous a toujours enseigné que l'existence d'un incitatif anormalement généreux sur une période prolongée entraînait inmanquablement un déséquilibre. Or, le récent niveau des taux d'intérêt a été tout sauf normal. Selon notre estimation, les taux d'intérêt sont d'au moins deux points de pourcentage inférieurs à un niveau qui pourrait être considéré comme n'incitant pas à la dépense (c'est-à-dire neutre). Il n'est donc pas étonnant que l'endettement des ménages a explosé, l'endettement personnel rapporté sur le revenu après impôt ayant atteint 151 % au troisième trimestre de 2011. C'est là un sommet, et ce chiffre est supérieur au ratio similaire aux États-Unis. Il est vraisemblable qu'il continue d'augmenter, une perspective que la Banque du Canada souligne dans sa dernière annonce relative aux taux d'intérêt. La TD prévoit que, dans l'éventualité d'une stabilité continue des taux d'intérêt et en l'absence d'un autre resserrement des règles hypothécaires, le ratio d'endettement risquerait d'atteindre les 160 % au deuxième semestre de 2013, chiffre égal au sommet atteint aux États-Unis et au Royaume-Uni avant l'effondrement du marché immobilier de ces pays.

Le ratio d'endettement, qui n'indique rien de bien agréable, faut-il le reconnaître, est une mesure d'évaluation de l'inconfort financier qui est imprécise en ce sens que, économiquement parlant, il établit une comparaison entre un stock (le montant de la dette) et un flux (l'augmentation annuelle du revenu personnel après impôt). Il n'est pas évident que le ménage ayant un revenu annuel de 100 000 \$ et un prêt hypothécaire de 160 000 \$ soit exposé à un risque financier majeur.

Ce qui compte vraiment, c'est la qualité des actifs acquis par emprunt et, surtout, la capacité du ménage à respecter ses engagements financiers. Une façon optimale d'évaluer le risque financier est de calculer le total des frais de remboursement de la dette par rapport au revenu. Toutefois, le Canada ne dispose pas des chiffres qui permettraient d'en avoir une très bonne idée. Certes, Statistique Canada produit une évaluation des intérêts versés sur la dette, mais le chiffre ne comprend pas le paiement du capital. En l'absence de statistiques officielles, la Banque du Canada et les économistes du secteur privé utilisent un sondage Ipsos Reid mené auprès de 4 000 ménages qui permet d'obtenir une idée approximative du total des frais de remboursement de la dette des particuliers. Selon cette mesure d'évaluation, les obligations au titre de la dette des particuliers sont raisonnables, les frais de remboursement de la dette étant établis à des niveaux historiquement bas. Toutefois, cette situation rend compte du contexte actuel des taux d'intérêt. Le sondage Ipsos Reid fournit d'ailleurs quelques preuves que la situation financière des ménages canadiens est devenue plus vulnérable aux taux d'intérêt. Plus particulièrement, la part du revenu que les ménages doivent consacrer au remboursement de leur dette a commencé à augmenter en 2011,



malgré des taux d'intérêt moyens sur les prêts à la consommation qui sont demeurés relativement stables. Si les taux d'intérêt venaient à augmenter de deux points de pourcentage, nous estimons qu'environ 10 % des ménages canadiens endettés éprouveraient de la difficulté à respecter leurs engagements financiers, puisque plus de 40 % de leur revenu après impôt serait affecté au remboursement de leur dette. Cette situation ne sera pas le sort de la majorité des Canadiens et elle ne laisse pas supposer l'émergence d'un problème à l'américaine, mais elle concerne tout de même près de 2 millions de ménages. Et comme la dette continuera de s'alourdir dans les trimestres à venir, les Canadiens ne seront que plus vulnérables.

Le ratio d'endettement est donc imprécis. En plus, il ne comprend aucun plafond fixe qui permettrait de savoir que la valeur maximale est atteinte, la distribution de la dette selon les groupes d'âge étant une donnée importante. La croissance de la dette s'est toujours constatée surtout chez les jeunes Canadiens, dont la situation financière inquiète, du fait qu'ils ont accumulé une moins grande quantité d'autres actifs vers lesquels se tourner en cas de difficulté financière. Par ailleurs, il est évident que les Canadiens plus âgés ont maintenant davantage de dettes à un stade plus avancé de la vie, sauf qu'ils font face à un risque de défaut de paiement moindre en cas de majoration des taux d'intérêt, car ils disposent d'une réserve financière plus importante. Dans ce cas-ci, la plus grande menace que présente un endettement supérieur concerne un abaissement du niveau de vie à la retraite. Le ratio d'endettement pourrait alors augmenter, et même dépasser les 160 %, la situation restant toutefois financièrement gérable dans le cas des Canadiens âgés endettés. Le problème soulève la question d'une épargne-retraite insuffisante.

Il faut en conclure que les Canadiens sont attirés par la faiblesse des taux d'intérêt sur les emprunts, un attrait qui ne disparaîtra pas dans les douze prochains mois. Il y a de fortes chances que la dette progresse à la moitié du rythme observé depuis cinq ans, un rythme qui serait tout de même supérieur à celui de la croissance du revenu. L'augmentation constante du ratio d'endettement suscitera beaucoup d'intérêt et de préoccupations chez les économistes. Cependant, le ratio actuel ne permet pas d'en apprendre beaucoup sur la portée du risque financier associé à l'endettement des ménages. L'évolution à la hausse du ratio, toutefois, est un indice que les Canadiens sont de plus en plus endettés et davantage exposés à un choc économique qu'ils ne l'étaient avant la récession de 2008-2009. De plus, les finances personnelles sont davantage vulnérables aux variations des évaluations foncières, la dette accumulée ces dernières années ayant été surtout liée aux emprunts hypothécaires. En termes clairs, il y a de bonnes raisons de croire que les décisions imprudentes en matière d'emprunt et d'octroi de prêt qui ont été prises aux États-Unis n'ont pas été prises au Canada; cela n'écarte pas la possibilité, voire la probabilité, que le marché de l'habitation canadien connaisse une correction au moment où les taux d'intérêt finiront par retrouver un niveau plus normal.

Étant donné que les Canadiens considèrent de plus en plus comme normal le niveau des taux d'intérêt en vigueur, la probabilité est très forte que toute hausse des taux d'intérêt, même graduelle, gêne passablement leur situation. L'incidence sur la majorité des ménages sera similaire à celle d'une augmentation inattendue mais importante de l'essence : les finances seront généralement épargnées, mais il restera moins d'argent dans le portefeuille pour faire d'autres achats, situation susceptible d'aboutir à une importante baisse de la croissance des dépenses des consommateurs, qui contribuent à l'économie à hauteur d'environ 60 %.

La vulnérabilité financière et économique croissante laisse entendre que le gouvernement fédéral pourrait vouloir envisager de prendre des mesures réglementaires afin de ralentir la croissance



de la dette des particuliers. Un autre resserrement des règles d'assurance des prêts hypothécaires, comme l'abaissement à 25 ans de la période maximale d'amortissement, est une mesure possible. Une autre consisterait à évaluer l'état des revenus lorsqu'un prêt hypothécaire est contracté au taux affiché de 5 ans – actuellement, lorsqu'un particulier contracte un prêt hypothécaire de 5 ans à taux fixe, l'état de ses revenus est évalué en fonction du taux de la transaction. Ce ne sont là que deux mesures possibles parmi toute une série. Ne nous y méprenons pas : l'économie accusera le coup lorsque les taux d'intérêt trop faibles prendront de l'envergure. L'évolution à la hausse devra se faire en douceur pour en atténuer les répercussions dans la mesure du possible.

Craig Alexander
416-982-8064
craig.alexander@td.com

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de 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 le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le 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 inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions 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.

