

ÉTUDE SPÉCIALE

Services économiques TD



November 9, 2015

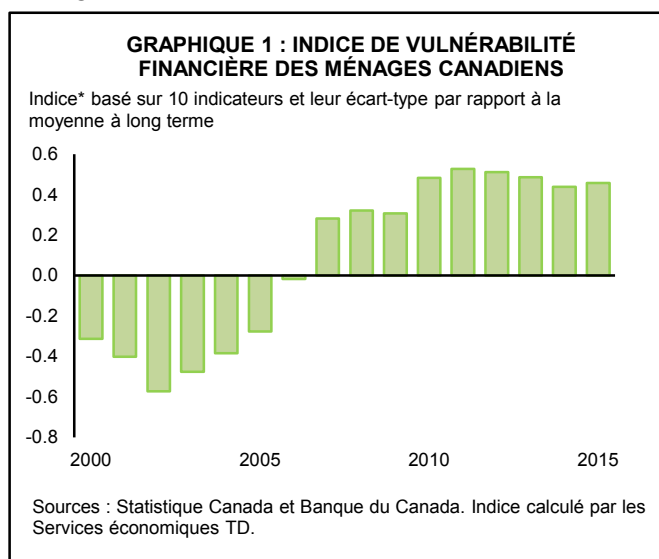
QUI SONT LES PLUS VULNÉRABLES? VULNÉRABILITÉ FINANCIÈRE DES MÉNAGES PAR RÉGION

Faits saillants

- Dans le présent rapport, nous évaluons la vulnérabilité financière des ménages canadiens aux chocs économiques négatifs selon la province.
- Notre analyse révèle que cette vulnérabilité, après avoir connu une progression marquée dans la dernière décennie, s'est stabilisée depuis 2011, les ménages ayant mis un frein à l'endettement et la faiblesse des taux d'intérêt ayant permis de garder le remboursement mensuel de la dette sous contrôle. À l'échelle nationale, la vulnérabilité financière demeure toutefois à des niveaux élevés.
- Les ménages de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et de l'Alberta se partagent les trois premières positions, dans cet ordre. En effet, ils affichent les plus forts ratios de la dette au revenu, consacrent la plus grande part de leurs revenus au remboursement de la dette et ont provoqué la plus vive effervescence de l'activité sur leurs marchés de l'habitation respectifs dans la dernière décennie.
- Quant à la Saskatchewan et au Manitoba, ces provinces ont enregistré la plus importante progression de la vulnérabilité financière depuis 2002, une tendance qui n'a pas diminué même après 2011. Toutes les mesures de l'endettement et de la capacité d'amortissement de la dette ont atteint des niveaux record en 2015 pour ces deux provinces.

La hausse rapide des niveaux d'endettement des ménages canadiens soulève des préoccupations et fait les manchettes depuis des années. Elle a également mené à la création de l'indice de vulnérabilité financière des ménages (IVFM) de la TD en 2011 qui nous permet de mesurer la vulnérabilité des ménages aux chocs économiques négatifs. Ce problème demeure une source importante d'inquiétude aujourd'hui, alors que l'économie canadienne a récemment connu un ralentissement. Par ailleurs, l'écart grandissant des conditions économiques entre les régions met en lumière l'évolution des tendances dans chaque province.

Notre analyse révèle que la vulnérabilité financière des ménages, après avoir connu une progression marquée dans la dernière décennie, s'est stabilisée depuis 2011, les ménages ayant mis un frein à leur endettement et la faiblesse des taux d'intérêt ayant permis de garder le remboursement mensuel de la dette sous contrôle. À l'échelle nationale, cette vulnérabilité demeure toutefois à des niveaux élevés. Les ménages de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et de l'Alberta sont encore les plus vulnérables, une tendance qui se poursuit depuis plus de dix ans. Cependant, la Saskatchewan et le Manitoba ont réduit



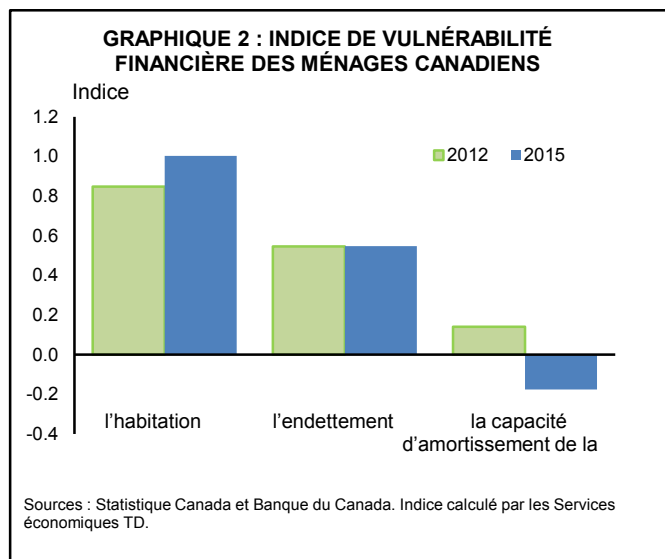
l'écart, leur indice de vulnérabilité respectif s'étant le plus détérioré depuis le début des années 2000.

Notre évaluation actuelle de la vulnérabilité diffère de plusieurs façons de celle que nous avons présentée dans notre rapport de 2011. En plus de tenir compte des indices régionaux, nous avons créé un indice national pour mesurer l'évolution des déséquilibres liés à l'endettement des ménages canadiens. De plus, nous avons fait passer de six à dix le nombre de variables utilisées dans nos calculs, notamment pour mieux évaluer les risques inhérents au marché de l'habitation. Ces variables sont réparties en trois catégories pour mesurer 1) le niveau d'endettement des ménages, 2) la capacité d'amortissement de la dette des ménages et 3) les déséquilibres dans le marché de l'habitation. Pour consulter la liste complète des variables, leurs définitions et la méthodologie employée dans le calcul de l'indice, consultez l'annexe à la fin du présent rapport.

Nous insistons sur le fait que l'indice de vulnérabilité financière des ménages des Services économiques TD n'est pas un indicateur des résultats futurs. Il sert à déterminer les régions du Canada où les ménages sont les plus vulnérables à des chocs économiques négatifs inattendus, comme une correction brutale des prix des maisons, une perturbation majeure des revenus ou une augmentation rapide des taux d'intérêt. Plus important encore, la probabilité que l'un ou plusieurs de ces scénarios se produisent dans les prochaines années varie d'une région à l'autre.

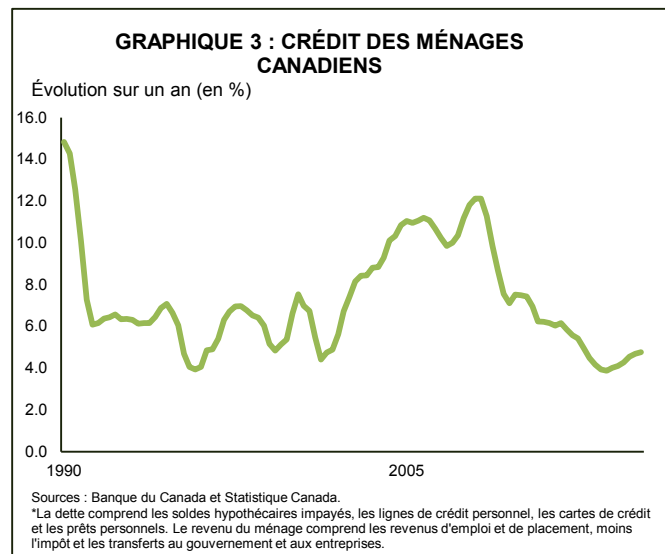
Mesurer la vulnérabilité à l'échelle nationale

Pendant une grande partie des années 1990, l'endettement des ménages croissait à un rythme lent et régulier de 6,5 % par année. Or, cette croissance s'est accélérée à un taux effarant de 9,5 % par année entre 2002 et 2012, portée par une hausse de l'activité sur les marchés de l'habitation. Parallèlement, le crédit aux ménages a progressé deux fois plus rapidement que les revenus, et les prix des maisons, trois fois plus rapidement. Même si l'accélération de l'endettement a commencé avant la mise en œuvre, entre 2004 et 2008, de mesures fédérales pour assouplir les critères d'admissibilité à l'assurance hypothécaire, celles-ci ont tout de même concouru au maintien d'une croissance élevée de l'endettement pendant cette période. Les acheteurs d'une première maison pouvaient alors amortir leur prêt sur une plus longue période, ce qui leur permettait de s'endetter davantage par rapport à leurs revenus. Pendant une courte période, les ménages n'avaient également pas à fournir de mise de fonds pour être admissibles à l'assurance hypothécaire.



Qui plus est, les ménages épargnaient moins, comme en témoigne la diminution de la part des actifs financiers dans le total des actifs. Malgré tout, le ratio de la dette à l'actif est demeuré stable jusqu'en 2007 environ, l'appréciation rapide du prix des maisons tenant la valeur des actifs à des niveaux élevés. Ce ratio n'a commencé à se détériorer qu'autour de 2007, lorsque le ralentissement de la progression des revenus et la faiblesse extrême des taux d'intérêt ont encouragé les ménages à utiliser davantage la valeur de leur résidence aux fins de consommation. En 2011, toutes les mesures de la vulnérabilité financière des ménages atteignaient des sommets, exception faite du paiement des intérêts seulement sur la dette en tant que pourcentage du revenu. En effet, il en coûtait moins cher de s'endetter d'une année à l'autre en raison de la baisse continue des taux d'intérêt.

Depuis 2011, la vulnérabilité financière s'est stabilisée.



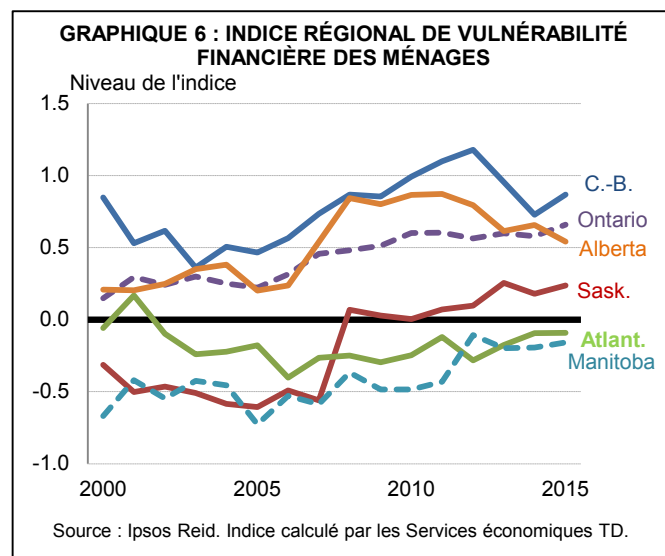
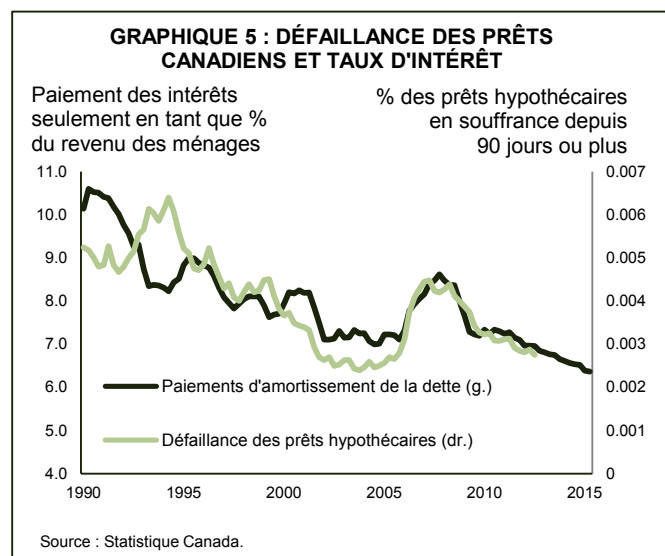
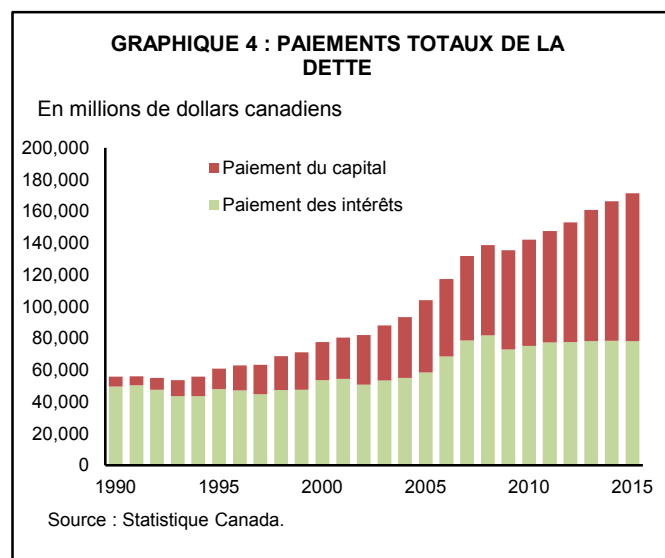
Certains événements ont permis d'atténuer les risques financiers pesant sur les ménages. Tout d'abord, le gouvernement fédéral a fait machine arrière quant aux critères d'admissibilité à l'assurance hypothécaire en 2009, faisant passer la période d'amortissement maximale de 40 à 25 ans et haussant la mise de fonds minimale exigée. Cela a eu pour effet de limiter le niveau d'endettement des ménages par rapport à leurs revenus, particulièrement pour les acheteurs d'une première maison. En outre, la faiblesse des taux d'intérêt a permis aux ménages de rembourser le capital de leurs dettes plus rapidement que par le passé. La portion du revenu mensuel des ménages affecté au remboursement de l'intérêt sur la dette atteint chaque année de nouveau creux. Depuis 2011, le remboursement du capital a représenté la principale forme de remboursement mensuel de la dette (graphique 4). Par conséquent, la croissance de la dette impayée totale des ménages a diminué considérablement, pour s'établir à environ 5 % en glissement annuel, un rythme plus conforme à la progression du revenu des ménages. L'augmentation du ratio de la dette des ménages au revenu est plus lente depuis 2013.

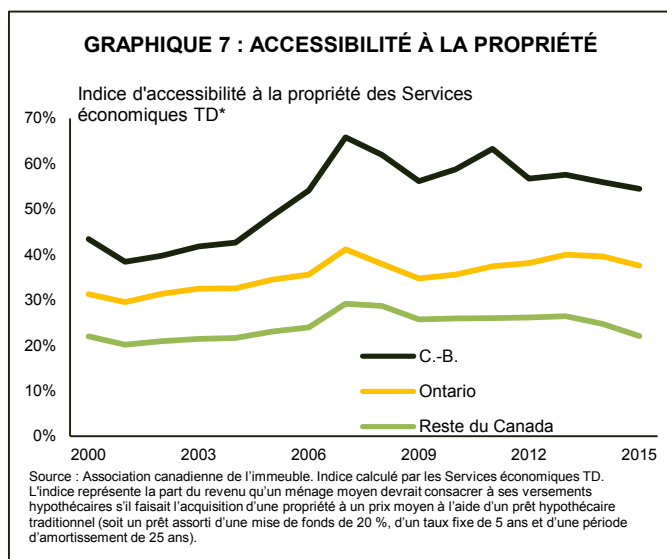
L'endettement des ménages a également crû plus lentement que les actifs (financiers et immobiliers) depuis 2011, et le ratio de la dette à l'actif correspond davantage à ses niveaux historiques. Comme le remboursement de la dette des ménages est demeuré sous contrôle, seulement 0,27 % des titulaires de prêts hypothécaires avaient plus de 90 jours de retard sur leurs versements hypothécaires en juin 2015, ce qui représente un creux historique (graphique 5).

Par contre, les risques associés au marché de l'habitation ont continué d'augmenter depuis 2011. Ils sont aujourd'hui très élevés et comptent pour l'essentiel des risques financiers existants. Cela est principalement dû à l'envolée continue des prix des propriétés au Canada, contre toute attente, qui a donné lieu à une surévaluation moyenne des propriétés de 10 à 15 %. De plus, de nombreux marchés de l'habitation au Canada ont enregistré un nombre record de logements en construction par habitant.

Quelle région est la plus vulnérable?

Maintenant que nous avons établi certains des thèmes dominants à l'échelle nationale, nous comparerons la vulnérabilité financière des ménages par province. À cause des limites des données, une méthodologie légèrement différente a été employée à l'échelle provinciale (voir annexe). Nous avons également regroupé les provinces de l'Atlantique en une région pour compenser l'échantillon relativement petit.



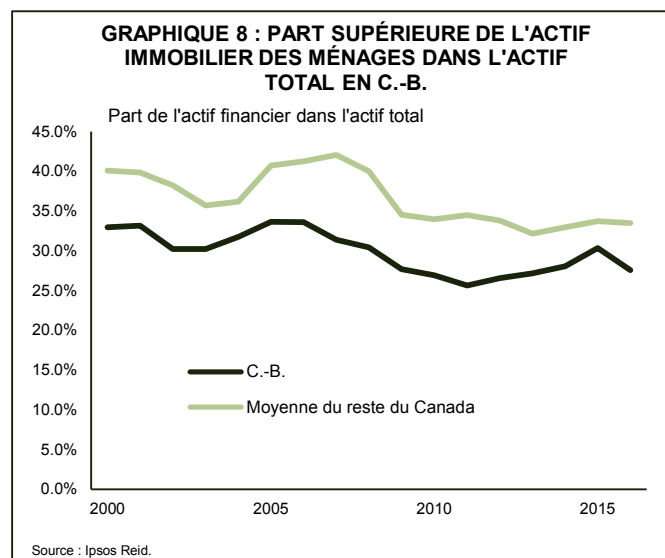


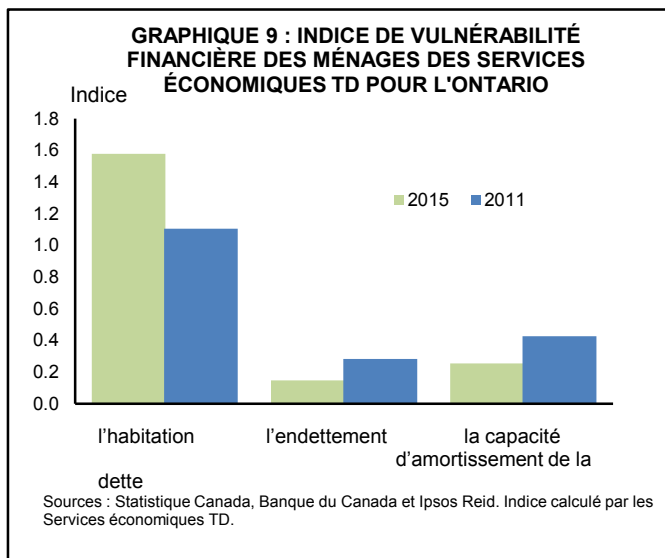
Nous observons que les ménages de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et de l'Alberta se partagent les trois premières positions au chapitre de la vulnérabilité. En effet, ils affichent les plus forts ratios de la dette au revenu, consacrent la plus grande part de leurs revenus au remboursement de la dette et ont provoqué la plus vive effervescence de l'activité sur leurs marchés de l'habitation respectifs dans la dernière décennie. Sans compter que leur vulnérabilité est de loin supérieure à celle des ménages des autres provinces. Par exemple, il y a une différence de 40 points de pourcentage entre le ratio de la dette au revenu de l'Alberta (troisième position) et celui de la Saskatchewan (quatrième position). Outre les différents niveaux de vulnérabilité, il est important de tenir compte de l'évolution de ce ratio. En effet, nombre de ménages ne sont pas équipés pour faire face à d'importants événements imprévus. Il est possible de changer ses habitudes de consommation et son style de vie pour atténuer les risques, mais les effets ne sont pas immédiats. Selon les données analysées, la Saskatchewan et le Manitoba ont enregistré la plus importante progression de la vulnérabilité financière depuis 2002, une tendance qui n'a pas diminué même après 2011. Toutes les mesures de l'endettement et de la capacité d'amortissement de la dette ont atteint des niveaux record en 2015 dans ces deux provinces. La Saskatchewan est passée de la dernière place, en 2002, à la quatrième position, en 2015, au chapitre de la vulnérabilité financière. Dans les prochaines sections, nous donnerons un aperçu des risques pesant sur les ménages dans chaque province. Même si certains thèmes s'imposent dans toutes les provinces, il n'y a pas deux régions pareilles. Des tableaux détaillés sont fournis à la fin du présent rapport.

Les ménages de la Colombie-Britannique : les plus vulnérables pour une 16e année d'affilée

Depuis le début du sondage Ipsos Reid en 1999, la Colombie-Britannique obtient le pire résultat au chapitre de la vulnérabilité financière des ménages. Les marchés de l'habitation de la province se classent parmi les plus dispendieux au monde, et les ménages à revenu moyen souhaitant acheter un logement à prix moyen doivent affecter plus de 50 % de leurs revenus à leurs versements hypothécaires. Il n'est donc pas surprenant que ces ménages affichent l'un des ratios d'amortissement de la dette les plus élevés. On estime que les ménages de la Colombie-Britannique consacrent plus de 9 % de leurs revenus mensuels aux paiements d'intérêts. La part des ménages de la province qui ont 90 jours de retard ou plus sur leurs versements hypothécaires est également supérieure à la moyenne nationale. Quelque 0,36 % des titulaires de prêts hypothécaires étaient dans cette situation en juin 2015. Néanmoins, les ménages de la province ont enregistré d'importants gains de richesse dans la dernière décennie et affichent aujourd'hui l'un des plus faibles ratios de la dette à l'actif. Toutefois, cette accumulation de richesse des 16 dernières années est principalement tributaire du marché de l'habitation. Parallèlement, les ménages de la province détiennent moins d'actifs financiers que les ménages de toutes les autres provinces, sauf l'Alberta, ce qui mine leur capacité à rembourser leurs dettes.

Il faut toutefois apporter certains bémols importants au cas de la Colombie-Britannique. Des prix des maisons relativement élevés et de hauts niveaux d'endettement ne sont pas choses nouvelles, et les ménages ont généralement su s'adapter. Par exemple, de nombreux propriétaires





louent une partie de leur maison, comme le sous-sol, pour augmenter leurs revenus et payer leur hypothèque et autres factures. On compte effectivement plus de logements locatifs dans des maisons unifamiliales en Colombie-Britannique que dans n'importe quelle autre province, à l'exception du Québec. De plus, les petites entreprises et l'investissement étranger sont plus concentrés en Colombie-Britannique que dans les autres régions canadiennes, ce qui pourrait conduire à une sous-estimation des revenus et des actifs financiers déclarés.

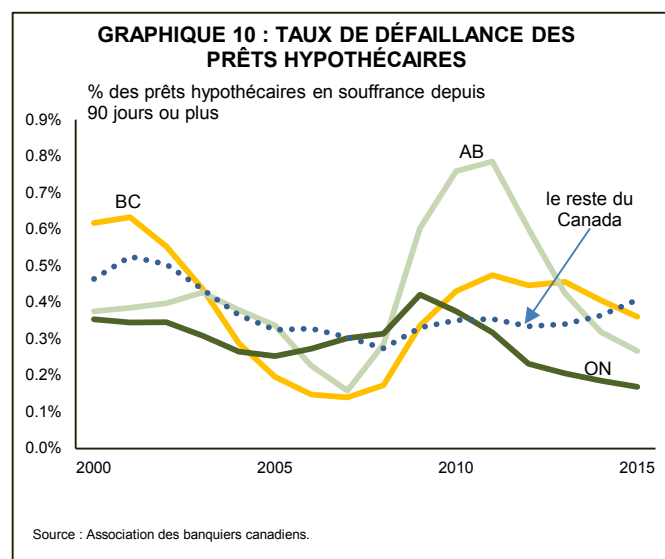
Ces bémols soulignent la nécessité d'accorder une importance accrue à l'évolution de l'indice de vulnérabilité de la province. À ce propos, la Colombie-Britannique a enregistré la croissance la plus rapide de son indice entre 2002 et 2012 (graphique 6, page 3). Néanmoins, au cours des trois dernières années, les mesures de la vulnérabilité se sont améliorées en raison d'une baisse de l'endettement des ménages. En fait, la décélération de la croissance du crédit des ménages depuis la récession de 2008-2009 a été la plus forte en Colombie-Britannique, où la croissance du crédit personnel accordé par les banques à charte a ralenti pour s'établir à près de 2 % en glissement annuel au premier semestre de 2015, une progression plus lente que celle des actifs et des revenus. Selon la plus récente analyse de l'indice de la Colombie-Britannique, la croissance du crédit des ménages renouerait avec ses niveaux de 2006.

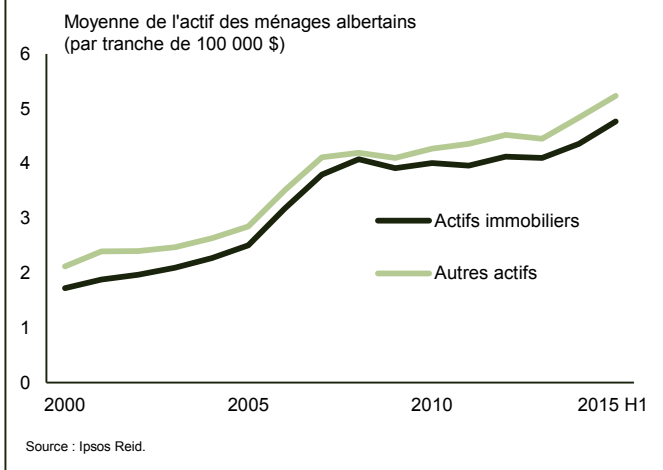
L'effervescence de ses marchés de l'habitation place l'Ontario en deuxième place

Après avoir occupé le troisième rang de 2008 à 2012, l'Ontario a ravi la deuxième place à l'Alberta en 2013. Sans

compter que l'indice de vulnérabilité de l'Ontario a atteint un sommet historique en 2015. La vulnérabilité actuelle est principalement liée au marché de l'habitation, caractérisé par une modeste surévaluation des prix des maisons et l'accumulation des stocks de nouvelles constructions. Or, le rythme actuel de vente de maisons devrait permettre d'absorber les surplus de nouvelles constructions dans les prochaines années. La forte hausse des prix des maisons a réduit l'accessibilité à la propriété depuis le début des années 2000 (graphique 7), malgré la faiblesse extrême des taux d'intérêt, tout en maintenant les coûts d'amortissement de la dette relativement élevés. En résumé, l'Ontario affiche l'un des indices de vulnérabilité des ménages les plus élevés, surpassé uniquement par celui de la Saskatchewan.

Abstraction faite des marchés de l'habitation, les mesures du risque se sont améliorées depuis 2012. Malgré des coûts d'amortissement de la dette plus importants, les ménages ontariens possèdent le meilleur bilan quant à leurs versements hypothécaires mensuels. En effet, seulement 0,17 % des ménages avaient 90 jours de retard ou plus sur leurs versements hypothécaires au début de 2015, près de deux fois moins que la moyenne nationale. Dans l'ensemble, l'endettement des ménages s'est stabilisé depuis 2012, l'Ontario se classant maintenant à l'avant-dernier rang à ce chapitre, lorsqu'on tient compte du ratio de la dette au revenu et de celui de la dette aux actifs. Toutefois, les gains de richesse en Ontario, à l'instar de ceux en Colombie-Britannique, sont surtout liés aux marchés de l'habitation, et la part des actifs liquides des ménages est plus faible qu'il y a dix ans.



GRAPHIQUE 11 : HAUSSE PROBABLE DE L'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ EN ALBERTA


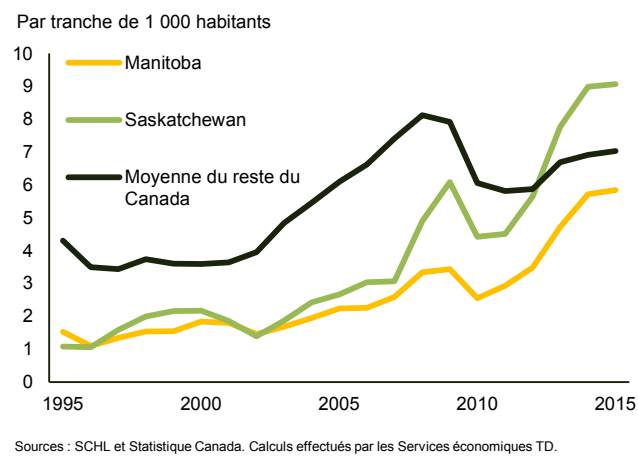
Amélioration cyclique en Alberta, mais dégradation des conditions économiques

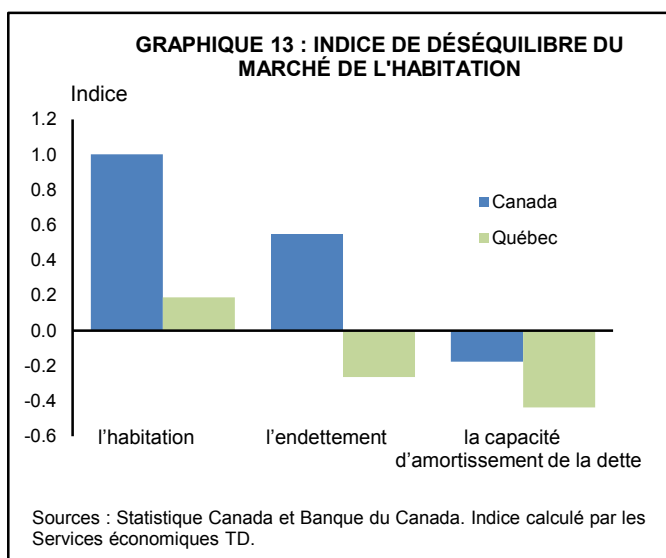
Pour ce qui est de la vulnérabilité des ménages, l'Alberta a généralement occupé le second rang. L'Ontario lui a toutefois ravi cette place en 2013. Tout comme la Colombie-Britannique, l'Alberta a vu une amélioration de la vulnérabilité financière des ménages depuis le sommet de 2011, qui était cependant le résultat de circonstances économiques difficiles. La province a été durement touchée par la crise économique et financière de 2008-2009, et le marché de l'habitation est entré dans un cycle baissier qui a duré plusieurs années. De fait, la part des ménages ayant 90 jours de retard ou plus sur leurs versements hypothécaires a culminé à 0,8 % en 2011 (graphique 13). Il a fallu des années avant que les ménages se remettent du choc causé par la crise financière et que la vulnérabilité financière diminue, parallèlement à une amélioration des conditions économiques. L'inflation dans le marché de l'habitation est aujourd'hui moins élevée qu'elle ne l'était en 2008-2009, et la plupart des signes indiquent que les prix des maisons sont évalués adéquatement. La part des ménages accusant un retard sur leurs versements hypothécaires a depuis diminué pour atteindre un creux historique de 0,27 % en juin 2015.

Hormis l'amélioration cyclique des niveaux de risque financier des ménages albertains, ces derniers semblent plus vulnérables que par le passé. L'endettement des ménages a continué de s'accroître à un rythme relativement soutenu au cours des 13 dernières années. Le ratio de la dette au revenu de l'Alberta est maintenant le plus élevé au pays; il est effectivement supérieur à celui de la Colombie-Britannique et 20 points de pourcentage au-dessus de celui de

l'Ontario. Dans la dernière décennie, la province a bénéficié de l'afflux de jeunes Canadiens qui ont fait grimper la part des propriétaires d'une première maison, un segment de la population qui dispose généralement d'une mise de fonds moins importante. Par conséquent, l'acquisition d'actifs immobiliers a été la principale source d'endettement des ménages, ce qui contribue à maintenir le ratio de la dette aux actifs relativement stable depuis 2011. La hausse de l'endettement a toutefois entraîné une augmentation des paiements mensuels de la dette, les ménages albertains consacrant une plus grande partie de leurs revenus mensuels au remboursement de leurs dettes que partout ailleurs au Canada. L'Alberta est l'une des rares provinces où les paiements de la dette ont crû plus rapidement que les revenus depuis que les taux d'intérêt ont commencé à baisser en 2008. Le marché des nouvelles constructions est également apparu comme un facteur de vulnérabilité clé dans la province. Le nombre de logements en construction par habitant est même plus élevé qu'en Colombie-Britannique et en Ontario. Les activités de construction n'ont commencé à poser problème que récemment, en raison du ralentissement de l'économie et de la croissance de la population. Bref, la construction de trop nombreux logements a commencé au mauvais moment.

La province fait actuellement face à un choc économique potentiellement grave causé par la chute des prix du pétrole depuis 2014, et cette situation pourrait ainsi mettre à l'épreuve l'indice de vulnérabilité financière des ménages des Services économiques TD. Relativement stable jusqu'à présent, la vulnérabilité financière a même légèrement diminué par rapport à 2008-2009 grâce à la correction des déséquilibres dans de nombreux marchés de l'habitation. Les risques demeurent toutefois grands pour les ménages.

GRAPHIQUE 12 : NOMBRE DE LOGEMENTS EN CONSTRUCTION




Il est probable que les effets du choc économique se feront sentir à retardement. La demande en investissements et en main-d'œuvre doit prendre le temps de s'ajuster aux nouveaux prix, le taux de chômage n'ayant atteint un sommet que dans les derniers mois. En effet, il s'est établi à 6,5 % en septembre de cette année, son plus haut niveau depuis la récession de 2008-2009, alors qu'il avait grimpé à 7,3 %.

Cette situation devrait exercer une pression additionnelle sur les ménages et faire monter les taux de défaillance. Malgré tout, compte tenu de la position financière plus avantageuse des ménages, les taux de défaillance ne devraient pas renouer avec les niveaux enregistrés en 2008-2009.

La Saskatchewan, de plus en plus haute sur la liste

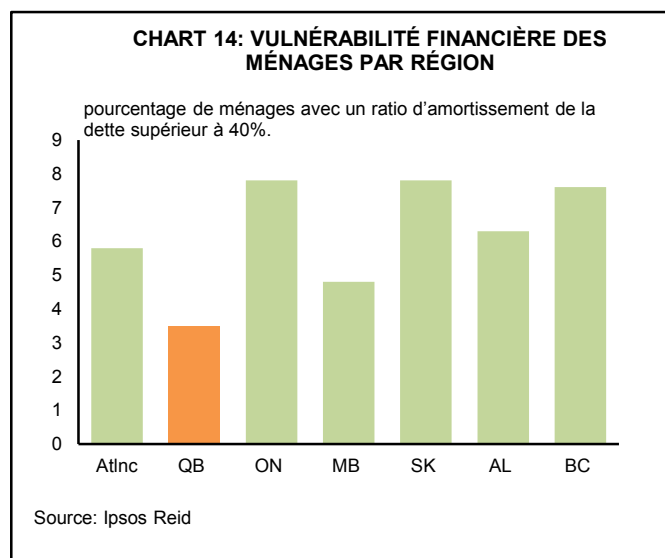
Aussi récemment qu'en 2007, les ménages saskatchewanais se seraient classés au dernier rang à l'égard de la vulnérabilité financière selon l'indice de vulnérabilité financière des ménages des Services économiques TD. Or, la province est rapidement montée dans l'échelle de vulnérabilité, se hissant en quatrième position en 2015 et affichant globalement la plus forte croissance depuis 1999 au chapitre de la vulnérabilité financière. Bien que le ratio de la dette au revenu demeure assez faible pour les ménages de la province, le ralentissement du rythme d'endettement a été moins marqué que dans les autres provinces, les prêts des banques à charte aux ménages ayant progressé de 8 % sur un an au début de 2015. Le ratio provincial de la dette au revenu a continué d'augmenter rapidement, de concert avec une décélération de la croissance des revenus.

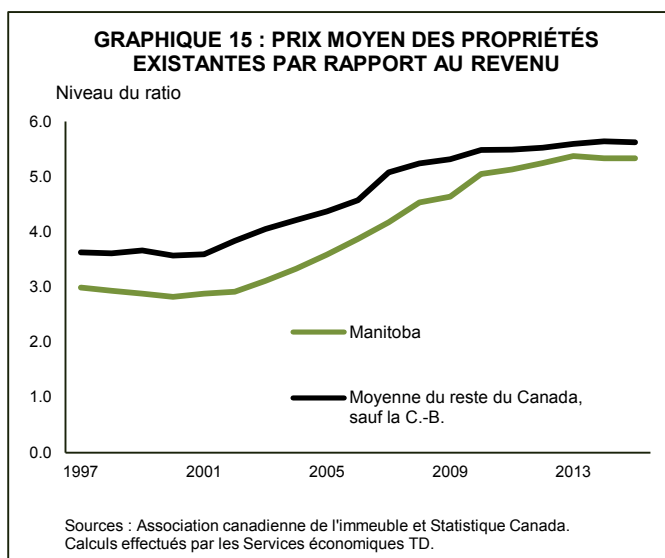
En fait, la Saskatchewan est la seule province où la capacité des ménages à rembourser leur dette mensuellement est plus restreinte maintenant qu'au début des années 2000,

alors que les taux d'intérêt étaient plus élevés d'au moins quatre points de pourcentage. La province occupe aussi le premier rang en ce qui a trait à la part des ménages (7,8 %) dont le ratio d'amortissement de la dette est supérieur à 40 %. Cette situation se reflète peut-être déjà dans les dossiers de remboursement, la part des ménages avec plus de 90 jours de retard sur leurs versements hypothécaires ayant grimpé à 0,41 % en mai 2015, alors qu'elle était à peine de 0,3 % en 2013.

Le marché de l'habitation est aussi touché par certains facteurs de vulnérabilité clés. Les prix des propriétés ont subi une pression à la baisse cette année, malgré un marché évalué adéquatement. De plus, la Saskatchewan a connu une hausse sans précédent du nombre de logements en construction par habitant dans les dernières années. Il s'est construit six fois plus de nouveaux logements cette année qu'en 2002, alors que la plupart des autres provinces ont enregistré une hausse de 100 % sur la même période. Conséquemment, le marché est aux prises avec un nombre croissant de logements à vendre, ce qui est à l'avantage des acheteurs.

À l'instar de l'Alberta, la Saskatchewan devra faire face aux conséquences de l'effondrement des prix du pétrole. Même s'il reste en deçà du sommet de 6 % atteint pendant la récession de 2008-2009, le taux de chômage s'est hissé à 5,1 % en septembre 2015, soit 1,6 point de pourcentage de plus que l'an passé. L'économie de la Saskatchewan est légèrement plus diversifiée que celle de l'Alberta; on s'attend effectivement à ce que la part importante du secteur agricole fasse contreponds aux effets du ralentissement économique. Néanmoins, le secteur des ménages connaît encore plus de soubresauts que dans les années précédant la dernière





récession, parallèlement à une sensibilité du marché de l'habitation qui fait suite à des années de surconstruction prospective ayant entraîné une détérioration brutale des conditions économiques.

Rien de particulier à signaler pour le Québec

Le Québec est descendu dans l'échelle de vulnérabilité financière des ménages depuis 2012, passant de la quatrième à la cinquième place cette année. Dans l'ensemble, aucune des mesures de l'indice n'émerge du lot pour ce qui est des ménages québécois. Outre le fait que la province affiche le plus bas taux (3,5 %) de ménages dont le ratio d'amortissement de la dette est supérieur à 40 %, la majorité des mesures provinciales semblent plutôt équilibrées. En effet, la descente du Québec dans l'échelle de vulnérabilité est le fait de modestes améliorations sur tous les fronts, notamment le marché de l'habitation, l'endettement et la capacité d'amortissement de la dette.

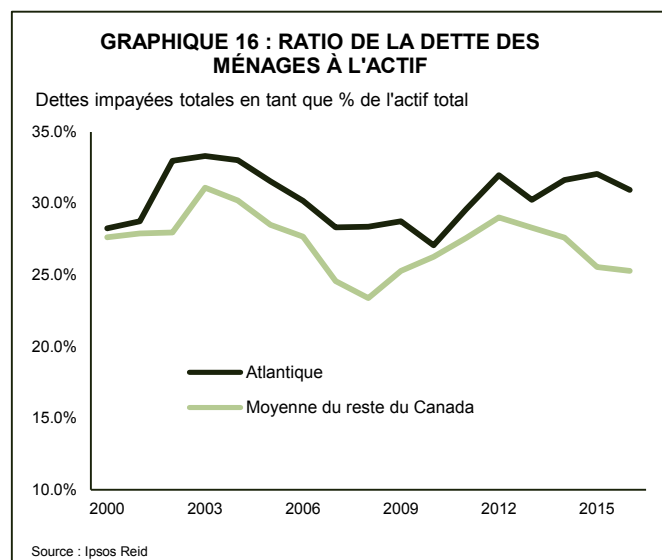
Le marché de l'habitation a connu un atterrissage en douceur de 2012 à 2014, ce qui a permis de corriger certains des déséquilibres qui s'étaient installés dans la province, où subsiste une modeste surévaluation en dessous de 5 %. Par ailleurs, bien que la faiblesse de l'économie depuis 2013 ait tiré vers le haut le taux de chômage et le taux de défaillance sur les prêts hypothécaires, à 7,7 et 0,36 % respectivement, ces taux ne demeurent élevés que dans une certaine mesure. Mieux encore, l'amélioration de l'économie devrait permettre aux taux de défaillance de renouer avec leurs moyennes à long terme, alors que la situation des ménages n'a jamais été aussi bonne en près de dix ans.

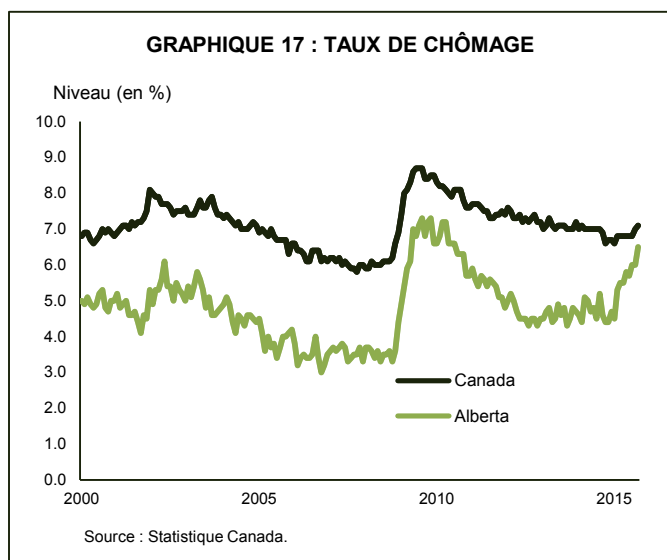
L'activité du marché de l'habitation accroît la

vulnérabilité au Manitoba

Depuis le début du sondage Ipsos Reid en 1999, le Manitoba s'est imposé comme la province où les ménages sont les moins vulnérables financièrement. La province a cependant dû céder sa place à la région de l'Atlantique en 2015. L'effervescence sur les marchés de l'habitation du Manitoba en est la principale cause. Les prix des maisons existantes ont augmenté à des taux de plus de 10 % en moyenne de 2003 à 2012, un rythme qui est généralement signe d'une bulle immobilière. C'est pourquoi le Manitoba est passé de la province affichant l'un des plus faibles ratios du prix des propriétés au revenu et possédant le marché de l'habitation le plus abordable au Canada en 2002 à la province ayant le quatrième marché le plus dispendieux au Canada en 2015. Le Manitoba a également enregistré une hausse de la construction de logements depuis 2002 à un rythme quatre fois plus élevé jusqu'à présent cette année qu'en 2002 (graphique 12, page 6) et près de deux fois plus rapide que n'importe où ailleurs.

Notons que le degré de vulnérabilité au Manitoba demeure faible selon toutes les autres mesures. En effet, le niveau d'endettement est parmi les plus bas au pays. Non seulement les ménages manitobains affichent le plus modeste ratio d'amortissement de la dette au Canada en 2015, mais la part du revenu que consacrent les ménages au remboursement mensuel de leurs dettes a le plus reculé depuis que les taux d'intérêt ont commencé à baisser en 2008. En outre, seulement 4,8 % des ménages interrogés affirment que leur ratio d'amortissement de la dette est supérieur à 40 %, un résultat surpassé uniquement par celui du Québec. Quant à la part des ménages accusant un retard





sur leurs versements hypothécaires, elle s'inscrivait dans la moyenne nationale en mai de cette année.

En résumé, le Manitoba se place tout juste derrière la Saskatchewan au chapitre de la croissance de la vulnérabilité financière des ménages. Cependant, même si cette vulnérabilité croît rapidement, la province est encore loin d'atteindre les niveaux d'endettement observés ailleurs au pays.

Région de l'Atlantique : plus de dettes + moins d'actifs = plus de problèmes

La région de l'Atlantique ravit la première place au Manitoba en affichant le plus faible degré de vulnérabilité au pays cette année. Or, cet honneur tient davantage à une détérioration des conditions ailleurs au pays qu'à une amélioration des indicateurs financiers de la région. De fait, la plupart de ces indicateurs sont demeurés relativement stables dans les provinces de l'Atlantique.

En raison d'un atterrissage en douceur du marché de l'habitation qui a duré plusieurs années, on trouve maintenant dans les provinces de l'Atlantique les marchés de l'habitation les plus adéquatement évalués et les plus équilibrés au Canada. Le ratio de la dette au revenu et les coûts d'amortissement de la dette dans la région sont assez bas si on les compare à ceux des autres provinces pour le premier semestre de 2015. La région de l'Atlantique occupe ainsi la troisième place au chapitre de l'abordabilité de la dette, après le Québec et le Manitoba. Seuls deux indicateurs de vulnérabilité sont plus élevés dans les provinces de l'Atlantique : le ratio de la dette aux actifs et la part des ménages ayant 90 jours de retard ou plus sur leurs versements hypothécaires.

L'endettement des ménages a augmenté plus vite que les actifs, et les ménages enregistrent le ratio de la dette aux actifs le plus élevé au Canada pour le premier semestre de 2015. Cela est vraisemblablement dû à la faiblesse du marché de l'habitation qui mine la croissance des prix des propriétés et la valeur des actifs ainsi qu'à une dépendance accrue à l'emprunt aux fins de consommation.

Non seulement on constate une stagnation de l'épargne des ménages des provinces de l'Atlantique dans les actifs financiers depuis une décennie, mais ces ménages sont aussi ceux qui possèdent le moins d'actifs financiers pour couvrir leurs dettes. La faiblesse des perspectives économiques dans la région a également contribué à accentuer la vulnérabilité financière des ménages. La hausse du chômage est à l'origine d'une augmentation de la part des prêts hypothécaires en souffrance. Depuis le creux de 2007, le ratio des prêts hypothécaires en souffrance a grimpé de 50 % à 0,59 %, un sommet historique pour la région et plus du double de la moyenne nationale.

En conclusion

Dans l'ensemble, après avoir connu une progression marquée dans la dernière décennie, la vulnérabilité financière des ménages canadiens s'est stabilisée depuis 2011, les ménages ayant mis un frein à leur endettement et la faiblesse des taux d'intérêt ayant permis de garder le remboursement mensuel de la dette sous contrôle. Toutefois, la vulnérabilité financière reste à des niveaux élevés à l'échelle nationale, et il ne fait aucun doute que les ménages sont plus vulnérables aux chocs négatifs qu'ils ne l'étaient en 2008-2009. Bien que les ménages de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et de l'Alberta demeurent les plus vulnérables, l'écart se rétrécit avec ceux de la Saskatchewan et du Manitoba, qui connaissent la plus importante détérioration de leur indice de vulnérabilité respectif depuis le début des années 2000.

L'économie canadienne a enregistré un ralentissement inattendu au cours du premier semestre de l'année, mais la contraction n'a été que modeste. De plus, une réduction de 50 points de base des taux d'intérêt à court et à moyen terme a, encore une fois, fait contrepoids à la faiblesse de l'économie. L'augmentation graduelle des taux d'intérêt et le raffermissement progressif de la croissance économique devraient contribuer à maintenir sous contrôle les risques associés à l'endettement des ménages et au marché de l'habitation à court terme. Les perspectives et les risques diffèrent toutefois d'une région à l'autre.

Les marchés centrés sur les produits de base sont susceptibles de voir une détérioration accrue des niveaux de vulnérabilité financière des ménages en 2016-2017 compte tenu des mauvaises conditions économiques. Le marché de l'emploi dans les économies axées sur le pétrole, comme celles de l'Alberta et de la Saskatchewan, est demeuré relativement stable dans la première moitié de l'année. Cependant, la chute des prix du pétrole l'an dernier a porté un dur coup à l'activité économique de ces provinces. Le marché de l'emploi est généralement un indicateur retardé, et les pertes d'emplois pourraient continuer de croître jusqu'en 2016, ce qui ferait gonfler les taux de défaillance. Par conséquent, notre scénario de base s'appuie sur la poursuite du ralentissement du marché de l'habitation en Saskatchewan et en Alberta en 2016.

Les perspectives économiques sont bien plus réjouissantes dans la plupart des autres régions. Les économies de la Colombie-Britannique, de l'Ontario et du Québec devraient profiter d'un dollar canadien plus faible et d'une croissance aux États-Unis plus forte dans les prochains trimestres. Les revenus devraient continuer de progresser à un bon rythme et de maintenir l'endettement sous contrôle pour la plupart des ménages des provinces non axées sur les produits de base. Il faut dire que les chances d'enregistrer d'autres reculs importants ne sont pas insignifiantes. Plus particulièrement, le risque de connaître une forte correction des prix des propriétés en Colombie-Britannique et en Ontario est passé de faible à moyen en raison de l'envolée continue des prix à Vancouver et à Toronto. Compte tenu de la hausse relativement graduelle anticipée des taux de la Réserve fédérale américaine jusqu'en 2017, nous prévoyons un relèvement de 145 points de base du rendement de l'obligation du gouvernement canadien à cinq ans d'ici la fin de 2017. En raison du niveau élevé des évaluations et d'une sensibilité accrue aux mouvements des taux d'intérêt, notre scénario de base mise sur un dégonflement modeste du marché de l'habitation en Ontario et en Colombie-Britannique, qui devrait commencer dans la seconde moitié de 2016. Néanmoins, plus les prix des propriétés montent rapidement, plus grand sera le risque d'un ralentissement accentué dans les prochaines années.

Tableau 1 : Ratio de la dette des ménages canadiens au revenu

Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	107.4	88.3	84.4	105.3	87.3	82.6	105.0	120.7
2000	108.3	88.7	87.8	106.0	78.5	89.7	108.7	137.7
2001	106.9	99.7	85.0	111.3	86.0	84.5	119.1	129.0
2002	109.8	95.7	87.3	113.9	90.3	90.8	127.2	141.7
2003	113.7	86.2	92.1	114.1	90.6	93.0	122.8	132.8
2004	120.6	90.2	82.1	117.4	92.1	98.9	121.5	137.8
2005	127.3	100.4	85.6	114.4	86.7	102.1	121.9	135.0
2006	131.2	89.7	87.6	116.7	86.8	94.2	112.0	139.9
2007	138.2	91.0	87.6	118.8	90.3	82.2	118.5	146.6
2008	144.9	89.9	90.5	118.8	97.5	92.7	131.5	143.8
2009	151.8	93.8	93.4	124.5	91.2	100.0	127.3	144.9
2010	156.6	99.1	98.3	137.8	103.5	112.8	144.8	160.2
2011	158.5	111.4	110.1	138.6	107.6	127.9	155.8	168.8
2012	160.3	102.1	105.7	138.2	124.0	122.0	163.3	163.0
2013	161.1	108.4	107.1	136.7	116.9	113.2	160.9	163.7
2015	162.3	110.5	105.7	136.3	110.0	108.7	165.4	145.3

Sources : Statistique Canada et Ipsos Reid. Notez que les ratios provinciaux de la dette au revenu ne concordent pas avec le ratio national global en raison de différences entre les méthodologies utilisées et les sources de données.

Tableau 2 : Ratio de la dette des ménages canadiens à l'actif

Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	15.96	0.28	0.31	0.27	0.28	0.24	0.28	0.28
2000	15.44	0.29	0.30	0.26	0.27	0.26	0.30	0.29
2001	15.97	0.33	0.31	0.28	0.25	0.25	0.30	0.28
2002	16.51	0.33	0.33	0.30	0.28	0.29	0.34	0.33
2003	17.01	0.33	0.35	0.27	0.27	0.30	0.33	0.29
2004	17.03	0.32	0.28	0.27	0.26	0.29	0.32	0.30
2005	17.00	0.30	0.29	0.27	0.23	0.29	0.32	0.27
2006	16.81	0.28	0.26	0.26	0.21	0.26	0.24	0.25
2007	16.81	0.28	0.25	0.26	0.24	0.20	0.22	0.23
2008	18.56	0.29	0.28	0.26	0.27	0.22	0.26	0.24
2009	19.97	0.27	0.28	0.27	0.27	0.23	0.27	0.26
2010	19.67	0.30	0.27	0.29	0.27	0.25	0.31	0.27
2011	19.55	0.32	0.28	0.28	0.26	0.30	0.33	0.29
2012	19.45	0.30	0.28	0.27	0.27	0.28	0.33	0.27
2013	19.12	0.32	0.28	0.26	0.27	0.25	0.32	0.28
2014	18.28	0.32	0.27	0.25	0.24	0.21	0.32	0.24

Sources : Statistique Canada et Ipsos Reid. Notez que les ratios provinciaux de la dette au revenu ne concordent pas avec le ratio national global en raison de différences entre les méthodologies utilisées et les sources de données.

Tableau 3 : Ratio d'amortissement de la dette totale (paiement mensuel de la dette en tant que % du revenu)								
Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	11.6	20.5	19.5	20.2	19.8	18.9	20.2	22.3
2000	11.8	21.1	19.8	21.6	18.7	20.7	20.7	23.4
2001	11.7	21.1	19.6	22.2	20.0	19.2	21.0	22.1
2002	11.6	20.3	19.1	21.4	19.0	18.3	20.0	22.9
2003	11.9	20.1	21.8	20.2	19.8	17.2	20.6	21.6
2004	12.0	19.2	18.1	20.3	18.7	17.9	20.6	21.7
2005	12.8	20.0	17.9	19.1	16.7	17.9	19.4	21.6
2006	13.3	17.9	19.5	19.7	19.7	17.6	18.2	20.4
2007	14.1	19.7	17.0	19.5	18.0	16.3	18.1	20.9
2008	14.1	18.2	17.1	19.6	16.3	17.1	18.8	22.8
2009	13.6	17.5	17.4	18.9	15.1	18.8	19.1	19.7
2010	13.8	17.3	16.8	18.9	14.6	17.3	19.4	21.9
2011	13.7	17.8	18.5	19.3	15.7	19.3	20.6	22.7
2012	13.7	16.5	17.4	20.1	17.1	18.2	20.9	26.2
2013	13.9	16.2	17.1	19.3	15.7	19.9	22.2	21.1
2015	13.9	18.3	17.0	18.8	16.3	16.4	21.7	19.5

Sources : Statistique Canada et Ipsos Reid. Notez que les ratios provinciaux de la dette au revenu ne concordent pas avec le ratio national global en raison de différences entre les méthodologies utilisées et les sources de données.

Tableau 4 : Amortissement des intérêts seulement en tant que % du revenu mensuel								
Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	7.7	7.4	7.2	8.4	6.7	8.0	8.3	10.2
2000	8.1	8.0	7.4	8.9	7.4	8.6	8.8	10.9
2001	7.9	7.9	6.9	9.0	7.1	8.3	8.1	10.1
2002	7.2	7.0	6.1	8.3	6.2	7.2	7.3	9.0
2003	7.2	7.1	6.2	8.3	6.3	6.9	7.5	9.1
2004	7.1	7.0	6.2	8.1	6.2	6.6	7.3	8.9
2005	7.2	7.0	6.5	8.2	6.3	6.7	7.1	9.1
2006	7.8	7.3	7.0	8.9	6.9	7.2	7.8	9.7
2007	8.4	7.8	7.5	9.7	7.3	7.5	8.8	10.7
2008	8.3	7.6	7.5	9.4	7.4	7.1	8.9	10.5
2009	7.3	6.5	6.6	8.0	6.6	6.5	8.1	9.7
2010	7.3	6.4	6.6	7.9	6.7	6.5	8.0	9.6
2011	7.2	6.6	6.3	8.0	6.5	6.3	7.6	9.5
2012	6.9	6.3	6.5	7.7	6.4	6.2	6.8	9.1
2013	6.7	6.1	6.6	7.5	6.2	5.8	6.4	8.8
2015	6.6	6.1	6.6	7.4	6.1	5.7	6.1	8.7

Sources : Statistique Canada et Ipsos Reid.

Tableau 5 : Part des ménages dont le ratio d'amortissement de la dette est > 40 %

Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	7.2	6.3	6.7	7.6	7.4	3.4	6.0	10.0
2000	8.4	9.1	7.8	8.2	3.3	7.2	9.5	10.1
2001	8.3	11.5	7.5	9.1	5.8	6.1	8.9	6.7
2002	6.7	6.2	6.8	6.0	4.8	6.8	7.1	8.6
2003	6.9	5.4	6.8	7.5	7.5	5.7	7.9	5.6
2004	7.0	7.2	4.8	6.8	10.5	6.0	9.8	9.1
2005	5.9	7.2	4.8	6.2	5.2	4.6	6.4	7.4
2006	6.5	5.3	7.4	6.1	7.3	6.7	6.2	7.3
2007	5.6	5.4	5.3	6.4	3.0	2.0	3.8	7.3
2008	6.2	5.4	5.5	6.7	5.7	10.2	5.1	7.4
2009	6.2	5.7	5.3	6.9	3.8	8.7	5.2	6.4
2010	6.6	5.7	5.5	7.2	2.5	7.8	8.0	7.1
2011	6.5	4.8	6.6	6.8	2.3	4.2	7.2	8.4
2012	6.8	3.4	6.1	6.3	4.7	4.9	8.6	9.9
2013	5.9	4.6	5.9	6.1	3.1	9.0	4.8	8.2
2014	5.7	4.8	4.6	5.7	4.0	8.7	6.4	7.6

Source : Ipsos Reid.

Tableau 6 : Ratio de l'actif financier à l'actif total

Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	0.58	0.40	0.38	0.38	0.41	0.44	0.39	0.33
2000	0.60	0.39	0.40	0.39	0.41	0.43	0.38	0.33
2001	0.58	0.36	0.40	0.36	0.39	0.43	0.36	0.30
2002	0.56	0.34	0.35	0.34	0.41	0.39	0.31	0.30
2003	0.54	0.36	0.34	0.34	0.40	0.38	0.35	0.32
2004	0.54	0.39	0.40	0.37	0.47	0.46	0.35	0.34
2005	0.55	0.41	0.38	0.37	0.48	0.46	0.36	0.34
2006	0.55	0.43	0.42	0.38	0.50	0.44	0.36	0.31
2007	0.55	0.42	0.41	0.39	0.44	0.41	0.33	0.30
2008	0.53	0.37	0.35	0.35	0.39	0.31	0.29	0.28
2009	0.52	0.38	0.34	0.33	0.34	0.35	0.30	0.27
2010	0.53	0.36	0.36	0.33	0.38	0.34	0.30	0.26
2011	0.54	0.34	0.35	0.33	0.39	0.31	0.31	0.27
2012	0.53	0.34	0.33	0.33	0.34	0.29	0.31	0.27
2013	0.54	0.34	0.32	0.33	0.35	0.33	0.31	0.28
2015	0.55	0.34	0.35	0.34	0.35	0.33	0.32	0.30

Sources : Statistique Canada et Ipsos Reid. Notez que les ratios provinciaux de la dette au revenu ne concordent pas avec le ratio national global en raison de différences entre les méthodologies utilisées et les sources de données.

Tableau 7 : Part des prêts hypothécaires en souffrance depuis 90 jours ou plus

Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	0.47%	0.52%	0.53%	0.41%	0.60%	0.41%	0.43%	0.62%
2000	0.42%	0.50%	0.39%	0.35%	0.52%	0.44%	0.38%	0.62%
2001	0.43%	0.59%	0.44%	0.34%	0.65%	0.43%	0.39%	0.63%
2002	0.41%	0.58%	0.30%	0.35%	0.67%	0.47%	0.40%	0.55%
2003	0.34%	0.50%	0.22%	0.31%	0.57%	0.45%	0.43%	0.44%
2004	0.29%	0.43%	0.19%	0.27%	0.45%	0.39%	0.38%	0.29%
2005	0.26%	0.42%	0.17%	0.25%	0.40%	0.32%	0.34%	0.20%
2006	0.25%	0.41%	0.19%	0.27%	0.38%	0.34%	0.23%	0.15%
2007	0.25%	0.38%	0.22%	0.30%	0.25%	0.37%	0.16%	0.14%
2008	0.28%	0.40%	0.25%	0.31%	0.21%	0.24%	0.29%	0.17%
2009	0.41%	0.48%	0.35%	0.42%	0.25%	0.25%	0.60%	0.34%
2010	0.43%	0.47%	0.36%	0.38%	0.28%	0.30%	0.76%	0.43%
2011	0.41%	0.46%	0.34%	0.32%	0.28%	0.34%	0.79%	0.47%
2012	0.34%	0.46%	0.32%	0.23%	0.24%	0.32%	0.60%	0.45%
2013	0.31%	0.49%	0.32%	0.21%	0.25%	0.30%	0.42%	0.46%
2014	0.29%	0.55%	0.34%	0.18%	0.24%	0.33%	0.32%	0.40%

Source : Association des banquiers canadiens.

Tableau 8 : Ratio du prix des maisons au revenu

Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	4.5	3.1	3.3	4.6	2.9	3.3	4.0	6.4
2000	4.4	3.1	3.1	4.5	2.8	3.3	3.9	6.3
2001	4.5	3.2	3.2	4.7	2.9	3.2	3.7	6.1
2002	4.9	3.4	3.5	5.1	2.9	3.2	4.0	6.4
2003	5.2	3.4	4.0	5.4	3.1	3.2	4.2	6.9
2004	5.5	3.6	4.4	5.6	3.3	3.2	4.2	7.3
2005	5.8	3.8	4.6	5.8	3.6	3.4	4.3	8.1
2006	6.1	3.6	4.8	5.9	3.9	3.5	5.1	9.0
2007	6.6	3.9	5.0	6.2	4.2	4.4	6.0	9.9
2008	6.3	4.1	5.1	6.1	4.5	5.2	5.7	10.0
2009	6.6	4.1	5.3	6.3	4.6	5.2	5.6	10.2
2010	6.8	4.3	5.6	6.6	5.0	5.2	5.6	11.0
2011	7.1	4.3	5.7	6.9	5.1	5.1	5.4	11.7
2012	6.8	4.3	5.7	7.1	5.2	5.2	5.3	10.5
2013	7.1	4.3	5.7	7.3	5.4	5.3	5.3	10.6
2014	7.3	4.2	5.7	7.7	5.3	5.3	5.3	10.9
2015	7.6	4.1	5.7	7.9	5.3	5.2	5.2	11.6

Sources : Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada. Ratio calculé par les Services économiques TD.

Tableau 9 : Indice d'accessibilité à la propriété des Services économiques TD								
Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	32.2%	22.3%	23.6%	32.4%	20.4%	23.7%	28.1%	45.4%
2000	30.7%	21.5%	21.4%	31.3%	19.5%	22.7%	26.6%	43.4%
2001	28.3%	20.1%	19.8%	29.6%	18.1%	20.0%	23.2%	38.4%
2002	30.2%	20.8%	21.9%	31.4%	18.0%	19.8%	24.9%	39.8%
2003	31.7%	20.9%	24.0%	32.5%	18.8%	19.5%	25.7%	41.8%
2004	32.0%	21.1%	25.5%	32.6%	19.4%	18.9%	24.7%	42.7%
2005	34.5%	22.4%	27.6%	34.5%	21.4%	20.4%	25.6%	48.5%
2006	37.0%	21.9%	29.0%	35.6%	23.4%	20.9%	30.9%	54.1%
2007	43.9%	25.7%	33.5%	41.2%	27.9%	29.0%	40.2%	65.8%
2008	39.4%	25.4%	31.8%	37.9%	28.2%	32.5%	35.3%	62.0%
2009	36.4%	22.8%	29.2%	34.8%	25.6%	28.9%	31.1%	56.2%
2010	36.7%	22.9%	30.3%	35.6%	27.1%	28.0%	30.3%	58.8%
2011	38.2%	23.1%	30.8%	37.4%	27.8%	27.9%	29.4%	63.3%
2012	36.9%	23.4%	30.8%	38.1%	28.3%	28.1%	28.4%	56.8%
2013	38.4%	23.4%	31.2%	40.0%	29.3%	29.0%	28.7%	57.6%
2014	37.7%	21.6%	29.3%	39.6%	27.5%	27.4%	27.4%	56.0%
2015	36.0%	19.0%	26.5%	37.6%	25.3%	24.5%	24.2%	54.5%

Sources : Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada. Indice calculé par les Services économiques TD. L'indice représente la part du revenu qu'un ménage moyen devrait consacrer à ses versements hypothécaires s'il faisait l'acquisition d'une propriété à un prix moyen à l'aide d'un prêt hypothécaire traditionnel (soit un prêt assorti d'une mise de fonds de 20 %, d'un taux fixe de 5 ans et d'une période d'amortissement de 25 ans).

Tableau 8 : Ratio du prix des maisons au revenu								
Année	Canada	Atlantique	QC	ON	MB	SK	AB	BC
1999	4.5	3.1	3.3	4.6	2.9	3.3	4.0	6.4
2000	4.4	3.1	3.1	4.5	2.8	3.3	3.9	6.3
2001	4.5	3.2	3.2	4.7	2.9	3.2	3.7	6.1
2002	4.9	3.4	3.5	5.1	2.9	3.2	4.0	6.4
2003	5.2	3.4	4.0	5.4	3.1	3.2	4.2	6.9
2004	5.5	3.6	4.4	5.6	3.3	3.2	4.2	7.3
2005	5.8	3.8	4.6	5.8	3.6	3.4	4.3	8.1
2006	6.1	3.6	4.8	5.9	3.9	3.5	5.1	9.0
2007	6.6	3.9	5.0	6.2	4.2	4.4	6.0	9.9
2008	6.3	4.1	5.1	6.1	4.5	5.2	5.7	10.0
2009	6.6	4.1	5.3	6.3	4.6	5.2	5.6	10.2
2010	6.8	4.3	5.6	6.6	5.0	5.2	5.6	11.0
2011	7.1	4.3	5.7	6.9	5.1	5.1	5.4	11.7
2012	6.8	4.3	5.7	7.1	5.2	5.2	5.3	10.5
2013	7.1	4.3	5.7	7.3	5.4	5.3	5.3	10.6
2014	7.3	4.2	5.7	7.7	5.3	5.3	5.3	10.9
2015	7.6	4.1	5.7	7.9	5.3	5.2	5.2	11.6

Sources : Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada. Ratio calculé par les Services économiques TD.

Annexe 1 – Méthodologie pour la création d'un indice de vulnérabilité financière

Sources de données

La plupart des indicateurs utilisés dans le calcul de l'indice national ont été fournis par Statistique Canada et l'Association canadienne de l'immeuble. Celle-ci met à disposition des données exhaustives sur le marché de l'habitation par région, alors que Statistique Canada n'offre pas de renseignements à jour sur les mesures provinciales. L'aperçu détaillé de la situation financière des ménages par région est fondé sur l'enquête Canadian Financial Monitor d'Ipsos Reid, qui repose sur un sondage trimestriel complet auquel participent 12 000 ménages d'un océan à l'autre. Le sondage comporte toutefois des limites, notamment en ce qui a trait à la qualité des données, qui dépend de l'exactitude des réponses. Il est possible, par exemple, que les ménages aient tendance à estimer à la hausse ou à la baisse la valeur de leur propriété. De plus, dans les provinces de l'Atlantique, la fiabilité du sondage est diminuée par la petite taille des échantillons, ce qui a nécessité le regroupement des données. Notons aussi que les données historiques à l'échelle régionale remontent à 1999 au plus tôt. Malgré ces limites, l'enquête Canadian Financial Monitor est une source hautement crédible. Elle est effectivement utilisée abondamment par la Banque du Canada dans son évaluation du stress financier des ménages. Par conséquent, plusieurs indicateurs employés dans le sondage constituent le fondement de l'indice régional de la vulnérabilité des ménages.

Indicateurs:

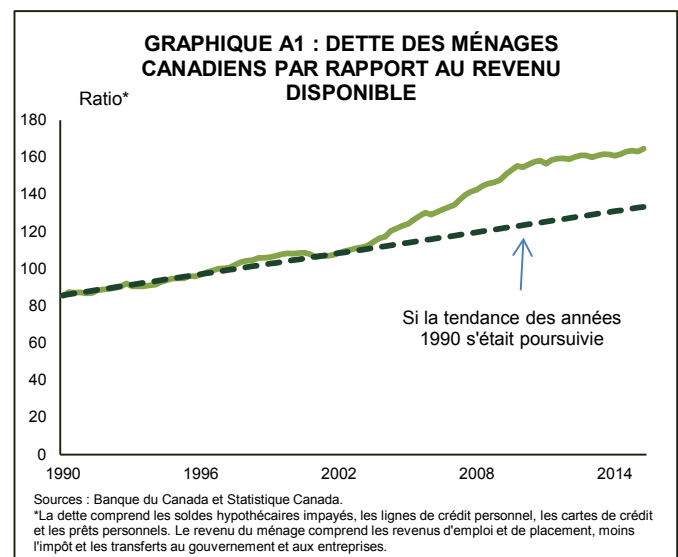
Mesure de l'endettement des ménages

- Le ratio de la dette des ménages au revenu disponible mesure le niveau d'endettement des ménages par rapport à leur revenu. Il correspond à la dette impayée (cartes de crédit, lignes de crédit, prêts hypothécaires) en tant que pourcentage du revenu après impôt.
- Le ratio de la dette à l'actif correspond à la dette impayée totale du ménage divisée par le total des actifs financiers et immobiliers. Il est important de tenir compte de l'utilisation de la dette (p. ex., l'achat d'actifs ou la consommation). Une hausse des niveaux d'endettement peut s'avérer viable si les niveaux de richesse des ménages croissent également. Notons qu'à l'échelle provinciale, l'exactitude de ce ratio peut varier

en fonction de la perception qu'ont les ménages de la valeur de leurs actifs.

Capacité des ménages à rembourser leur dette

- Le ratio d'amortissement de la dette totale représente les paiements mensuels des intérêts et du capital en tant que pourcentage du revenu du ménage après impôt. Ce ratio reflète la capacité des ménages à rembourser leurs dettes sur une base mensuelle.
- Le ratio d'amortissement des intérêts seulement représente le paiement mensuel des intérêts en tant que pourcentage du revenu du ménage après impôt. Il peut sembler redondant de tenir compte du ratio d'amortissement de la dette totale et du ratio d'amortissement des intérêts seulement, cependant l'intérêt représente le véritable coût de la dette, tandis que le remboursement du capital sur un prêt hypothécaire peut être perçu comme de l'épargne forcée. Le ratio d'amortissement des intérêts seulement est donc le meilleur indicateur précurseur des défaillances du crédit.
- La part des ménages vulnérables financièrement représente les ménages dont le ratio d'amortissement de la dette est de 40 % ou plus. Les moyennes peuvent être trompeuses, et de faibles ratios d'amortissement de la dette peuvent dissimuler une croissance de la part des ménages vulnérables. Les études de la Banque du Canada démontrent que la probabilité d'un défaut de remboursement de la dette augmente sensiblement une fois que le ratio d'amortissement de la dette a atteint ce



seuil.

- Le taux de défaillance sur les prêts hypothécaires représente le pourcentage des prêts hypothécaires en souffrance depuis 90 jours ou plus. Il s'agit du bilan des ménages quant au remboursement de leur dette. Alors que le taux de chômage est généralement utilisé comme indicateur précurseur des défaillances, le taux de défaillance sur les prêts hypothécaires a commencé à monter aux États-Unis avant le taux de chômage, signe que les taux de défaillance sont un indicateur précurseur du stress financier.
- Les actifs liquides des ménages par rapport au total des actifs représentent le ratio de l'actif financier (argent, dépôts, placements en actions, etc.) à l'actif total. Une part importante des actifs des Canadiens sont liés à leur domicile, qui n'est pas facilement convertible en argent. Pour rembourser leur dette immédiate (ou pour éviter de devoir vendre leur logement), les ménages auront besoin d'actifs liquides supplémentaires.

Déséquilibres du marché de l'habitation

- Le ratio du prix des maisons existantes au revenu équivaut aux prix moyens de revente du Service inter-agences (SIA) en tant que pourcentage du revenu disponible. Il fournit une mesure (quoiqu'imparfaite) de la surévaluation du marché de l'habitation ainsi que de la vulnérabilité des ménages à une correction des prix des maisons.
- Le ratio d'accessibilité à la propriété représente la part du revenu qu'un ménage moyen devrait consacrer à ses versements hypothécaires s'il faisait l'acquisition d'une propriété à un prix moyen à l'aide d'un prêt hypothécaire traditionnel. Un prêt hypothécaire traditionnel est défini comme un prêt hypothécaire assorti d'une période d'amortissement de 25 ans, d'une mise de fonds de 20 % et d'un taux fixe de 5 ans. Il s'agit d'une mesure de la surévaluation qui peut remplacer le ratio du prix des maisons existantes au revenu et qui tient compte du déclin structurel des taux d'intérêt. Des taux plus faibles permettent aux ménages d'acquérir des maisons plus dispendieuses par rapport à leur revenu.
- Le nombre de logements neufs en construction par habitant s'entend du nombre de propriétés neuves en construction divisé par le nombre d'habitants âgés de 15 ans ou plus. Il s'agit d'un indicateur précurseur de la

surconstruction. En cas de surconstruction, des pressions considérables pourraient se faire sentir sur les prix des maisons une fois la construction terminée.

Création de l'indice:

Pour la plupart des variables, le degré de vulnérabilité est mesuré en fonction de l'écart-type de chaque indicateur par rapport à sa moyenne à long terme.

Le risque mesuré pour l'indicateur (i) au moment (m) = Valeur actuelle de l'indicateur (i), moins la moyenne à long terme de l'indicateur (i), divisé par l'écart-type de l'indicateur (i).

Dans la mesure où :

- L'écart-type mesure le taux de variation historique de chaque variable par rapport à sa moyenne à long terme. Il s'agit d'une mesure de la volatilité.

- À l'échelle nationale, la moyenne à long terme et l'écart-type sont calculés sur la période de 1990 à 2015.

- À l'échelle régionale, la moyenne à long terme et l'écart-type sont calculés sur la période de 1999 à 2015. Comme le sondage Ipsos Reid a commencé en 1999, la période de données utilisables est limitée. De plus, cela implique que les indices régionaux sont davantage un indicateur de l'évolution du risque dans chaque province depuis 1999 qu'une mesure directe des excès liés à la dette des ménages et à l'activité sur le marché de l'habitation.

La seule différence réside dans le calcul du niveau de risque du ratio de la dette des ménages canadiens au revenu. La méthodologie ci-dessus se base sur des indicateurs stationnaires, c'est-à-dire qui se maintiennent approximativement autour d'une moyenne à long terme. Le ratio de la dette des ménages au revenu suit une tendance à la hausse, la faiblesse des taux d'intérêt et l'innovation financière ayant permis aux ménages de s'endetter davantage par rapport à leurs revenus. La mesure clé est la croissance rapide du ratio de la dette au revenu de 2002 à 2007. Dans ce cas précis, nous nous appuyons sur l'expérience de désendettement des ménages aux États-Unis. Aussi bien au Canada qu'aux États-Unis, le ratio de la dette au revenu a crû à un rythme lent et régulier dans les années 1990 (graphique A1), puis l'endettement a augmenté substantiellement au début des années 2000. On peut calculer un ratio acceptable de la dette au revenu en extrapolant la tendance des années 1990. Aux États-Unis, une correction a ramené ce ratio au « niveau viable » estimé. Par conséquent, nous avons calculé le risque

de la façon suivante :

Risque mesuré du ratio de la dette au revenu au moment (m) = ratio de la dette au revenu actuel, moins le ratio acceptable au moment (m), divisé par l'écart-type du ratio de la dette au revenu.

Dans la mesure où :

- La tendance viable est calculée en extrapolant la tendance des années 1990. Autrement dit, on calcule ce que serait le ratio de la dette au revenu aujourd'hui s'il avait augmenté de seulement 0,5 point de pourcentage par trimestre de 2000 à 2015.
- L'écart-type est le même que ci-dessus, mais est estimé comme l'écart-type par rapport à la tendance viable à long terme.

Une fois que nous avons calculé le risque mesuré pour chacune des variables, nous les répartissons dans chaque catégorie.

Le risque mesuré (RM) quant à l'endettement des ménages = $RM(\text{ratio de la dette au revenu}) \times 0,5 + RM(\text{ratio de la dette à l'actif})$.

Le risque mesuré (RM) quant à la capacité des ménages à rembourser leur dette = $RM(\text{ratio d'amortissement de la dette totale}) \times 1/5 + RM(\text{ratio d'amortissement des intérêts$

seulement sur la dette) $\times 1/5 + RM(\text{part des actifs financiers dans le total des actifs}) \times 1/5 + RM(\text{part des ménages vulnérables}) \times 1/5 + RM(\text{pourcentage des prêts hypothécaires en souffrance depuis 90 jours ou plus}) \times 1/5$.

Le risque mesuré (RM) quant aux déséquilibres du marché de l'habitation = $RM(\text{indice d'accessibilité à la propriété}) \times 1/3 + RM(\text{ratio du prix des maisons au revenu}) \times 1/3 + RM(\text{logements en construction par tranche de 1 000 habitants}) \times 1/3$.

L'indice global est ensuite calculé en accordant aux trois sous-composantes une même pondération moyenne.

L'indice de vulnérabilité financière des ménages de la TD = $1/3 \times RM(\text{endettement des ménages}) + 1/3 \times RM(\text{capacité d'amortissement de la dette}) + 1/3 \times RM(\text{déséquilibres du marché de l'habitation})$

Les Services économiques TD ont adopté une stratégie de pondération égale. Chaque indicateur a la même pondération à l'intérieur de chacune des sous-composantes. L'indice global est ensuite calculé en accordant aux trois sous-composantes une même pondération moyenne. Le système de pondération égale est arbitraire, et il serait possible d'accorder plus d'importance à certaines variables en en modifiant la pondération.

This report is provided by TD Economics. It is for informational and educational purposes only as of the date of writing, and may not be appropriate for other purposes. The views and opinions expressed may change at any time based on market or other conditions and may not come to pass. This material is not intended to be relied upon as investment advice or recommendations, does not constitute a solicitation to buy or sell securities and should not be considered specific legal, investment or tax advice. The report does not provide material information about the business and affairs of TD Bank Group and the members of TD Economics are not spokespersons for TD Bank Group with respect to its business and affairs. The information contained in this report has been drawn from sources believed to be reliable, but is not guaranteed to be accurate or complete. This report contains economic analysis and views, including about future economic and financial markets performance. These are based on certain assumptions and other factors, and are subject to inherent risks and uncertainties. The actual outcome may be materially different. The Toronto-Dominion Bank and its affiliates and related entities that comprise the TD Bank Group are not liable for any errors or omissions in the information, analysis or views contained in this report, or for any loss or damage suffered.