

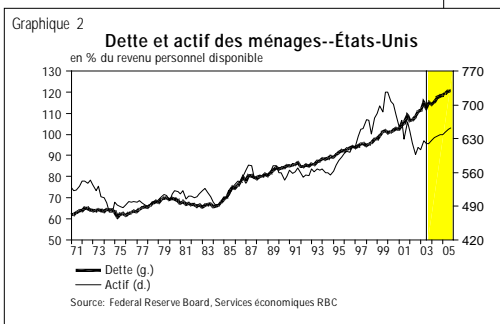
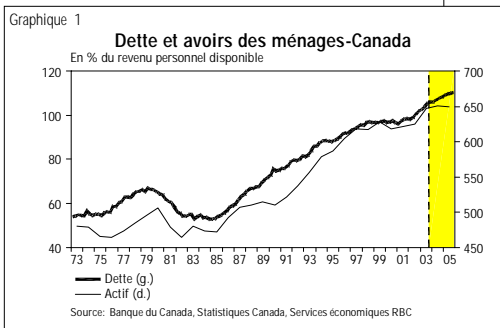


Conjonctures

Conjonctures est une publication consacrée aux aspects de l'actualité économique intéressant RBC Groupe Financier et ses clients.

Sept mythes à propos de la situation financière des ménages

Depuis dix ans au moins, certains observateurs affirment que la situation financière des ménages est précaire, ce qui crée des risques de crédit graves et imminents et les empêchera de plus en plus de soutenir la croissance de l'économie. Et depuis dix ans au moins, ils se trompent. L'une des raisons en est que, au fil des ans, on a sensiblement sous-estimé, de part et d'autre de la frontière, la progression de l'emploi et des revenus et, aux États-Unis, l'accroissement de la productivité. Mais surtout, il y a le fait que, trop souvent, ces pessimistes de nature fondent leurs conclusions sur des données inappropriées et trop peu nombreuses, qui leur donnent une vision indûment étriquée et les amènent à sous-estimer l'aptitude des consommateurs canadiens et américains à soutenir l'économie. Sans doute la prudence est-elle toujours de mise, mais il est vrai aussi que les pessimistes exagèrent le risque que la situation financière des ménages présente pour les prêteurs ou pour l'économie, car ils donnent trop d'importance aux sept mythes sur la situation financière des ménages.



Mythe 1 – Les ménages sont criblés de dettes

La conviction que les ménages empruntent follement repose fermement sur une statistique très généralement utilisée, mais à tort. Le rapport endettement/revenu (représenté par la ligne grasse du graphique 1 pour le Canada et du graphique 2 pour les États-Unis) monte progressivement et c'est sur cette donnée que l'on se fonde souvent pour affirmer que les emprunts des ménages dépassent largement leurs moyens par rapport à leur revenu après impôt.

Toutefois, la principale raison pour laquelle les indications données par le rapport endettement/revenu sont d'une utilité douteuse en l'absence d'une analyse détaillée est que les ménages empruntent sur leurs revenus futurs pour satisfaire leurs besoins et désirs en matière de logement et autres biens durables. Quelle est donc la logique d'un rapprochement entre le revenu de un an et une dette dont l'amortissement sera étalé sur la plus grande partie de l'existence? Une autre raison qui discrédite l'utilisation du rapport endettement/revenu est que ce rapport ne tient pas compte de la façon dont la dette est répartie. Le graphique 1 pour le Canada montre aussi que, bien que leur endettement ait augmenté, les ménages ont, à long terme, accru plus fortement encore leur rapport avoirs/revenu. Au Canada comme aux États-Unis (graphique 2), la valeur des investissements des ménages est environ six fois plus élevée que leur endettement total.

Derek Holt
Économiste en chef adjoint
(416) 974-6192
derek.holt@rbc.com

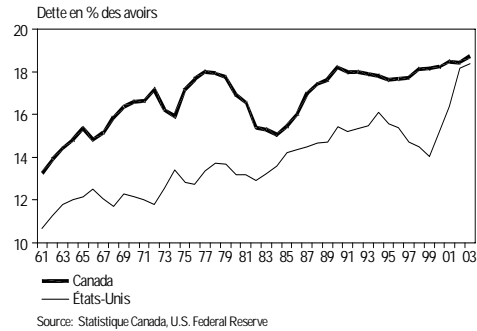
Ivana Rupcic
Économiste
(416) 974-6525
ivana.rupcic@rbc.com

Disponible sur Internet :
www.rbc.com/economie

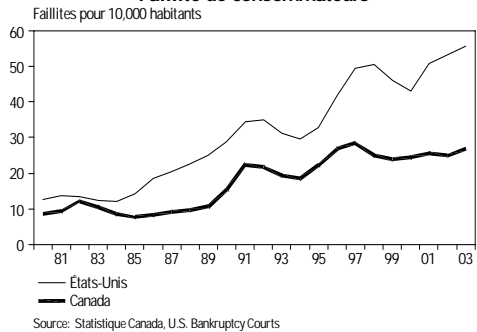
Au Canada, le rapport endettement/avoirs varie dans une fourchette étroite de 14 % à 18 % depuis les années 60. Aux États-Unis, ce rapport s'est toujours maintenu entre 11 % et 18 % environ ; il a augmenté au début de la correction boursière en automne 2000, mais un peu seulement (de quatre points de pourcentage) car la hausse du prix des maisons a compensé en bonne partie la baisse des valeurs mobilières pour la plupart des ménages (graphique 3). Il semble donc que les dettes contractées servent dans l'immense majorité des cas à acquérir des biens durables plutôt qu'à financer une consommation passagère sans potentiel de valorisation à long terme.

Les rapports endettement/revenu montrent, si on veut, que les marchés des capitaux nord-américains sont très développés et offrent un vaste choix d'instruments d'emprunt et d'épargne, si bien que les emprunteurs et épargnants peuvent étaler leurs revenus et leurs dépenses sur de

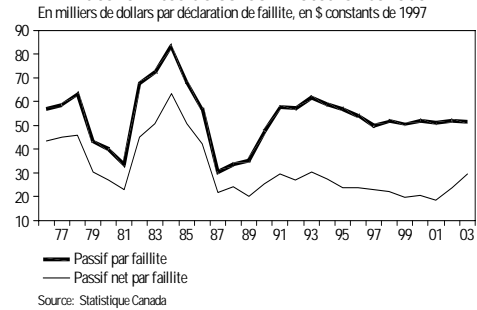
Graphique 3

Lever utilisé

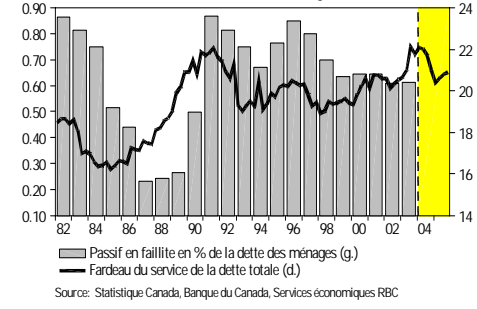
Graphique 4

Faillite de consommateurs

Graphique 5

Taille moyenne des faillites de consommateurs - Canada

Graphique 6

Ratio : faillites de consommateurs - Canada

nombreuses années. Pour mesurer le fardeau du service de la dette totale, il est préférable de mettre en correspondance les sorties de fonds – intérêts et remboursements de capital, coût du chauffage et taxes foncières – et les rentrées de fonds – le revenu après impôt. Cette statistique est examinée de façon plus détaillée à propos du mythe suivant car elle est la plus révélatrice de l'ampleur relative des risques de faillite.

Mythe 2 – Les faillites de consommateurs s'aggravent

L'ampleur du problème à long terme dans ce domaine dépend essentiellement de la façon dont les faillites des consommateurs sont envisagées, selon qu'elles le sont d'un point de vue social ou économique. Il ne fait aucun doute que, au Canada comme aux États-Unis, les faillites de consommateurs, compte tenu de la croissance de la population, sont de plus en plus nombreuses depuis une vingtaine d'années (graphique 4). Aux États-Unis, on en compte actuellement environ 55 par an pour 10 000 habitants ; les faillites de consommateurs ont quintuplé depuis le début des années 80. Au Canada, on enregistre depuis quelques années environ 25 faillites par an pour 10 000 habitants, soit une augmentation d'environ deux et demi par rapport à la majeure partie des années 80. L'une des raisons de ces augmentations est que des changements apportés aux lois facilitent les déclarations de faillite. Au Canada, la pénurie d'emplois dans les deux premiers tiers des années 90 y a également contribué. Des deux côtés de la frontière, l'accès de plus en plus facile au crédit et l'augmentation du taux d'utilisation du crédit par habitant ont aussi renforcé nettement la tendance. Le même phénomène s'est également produit dans de nombreux secteurs où l'augmentation des taux d'adoption des produits a entraîné une aggravation de problèmes sociaux. Par exemple, l'augmentation progressive du nombre de véhicules au fil des décennies s'est accompagnée d'un accroissement du nombre d'accidents.

Ce qui a remarquablement peu changé depuis dix ans, c'est la taille moyenne des faillites de consommateurs, à savoir le montant des dettes déclarées par faillite après ajustement en fonction de l'inflation (graphique 5). Après avoir grimpé en flèche pendant et après la récession du début des années 80, ce montant a, vers la fin de cette décennie, reculé à son niveau presque le plus faible après que les mauvaises créances eurent été éliminées et que la reprise se fut affirmée. Après une nouvelle hausse pendant la récession du début des années 90 et au cours de la période, assez sombre pour le secteur domiciliaire, qui a suivi, la valeur des dettes déclarées, compte tenu de l'inflation, est restée remarquablement stable à 50 000 \$ environ.

Pour tenir compte de l'augmentation des valeurs des avoirs qui est intervenue parallèlement à l'accroissement des dettes, il faut déduire des dettes déclarées au moment de la faillite les valeurs des avoirs que les créanciers peuvent saisir (graphique 5). En dollars constants, le passif net est resté au niveau très faible et stable d'environ 20 000 \$ par faillite depuis quelques années.

Enfin, pour ce qui est des perspectives pour les faillites, le graphique 6 met en évidence une corrélation étroite entre le poids du service de la dette totale et le pourcentage de la dette totale du ménage sur lequel la faillite a été déclarée. Ce rapport s'est dégradé en 2003, mais tout porte à croire qu'il se redressera parallèlement à l'amélioration du coût du service des dettes. La stabilisation des prix de l'énergie, les hausses modestes ou nulles des taux d'intérêt en 2004 et en 2005, la forte augmentation des revenus et le ralentissement de l'augmentation des dettes devraient entraîner une amélioration des statistiques sur le service des dettes dans les deux pays.

Globalement, la perception des données varie selon les groupes d'intérêt. Les organismes de conseils en crédit ne se gêneront pas pour proclamer que le graphique 4 confirme l'existence d'un problème social croissant. Ils ajouteront que les gouvernements en sont en partie responsables car ils ont assoupli les contraintes du côté de l'offre ; par

exemple, la *Loi sur les banques* de 1967 a permis aux banques de se lancer sur le marché du crédit aux ménages ; et les changements apportés à la législation en matière de faillites au fil des années ont facilité les déclarations de faillite. Les groupes de pression du domaine social accuseront aussi les prêteurs d'avoir facilité l'accès au crédit au cours des décennies. En dernière analyse, la considération la plus importante est l'équilibre entre les inconvénients et les avantages de l'accès au crédit.

Pour les institutions financières, toutefois, les perspectives que présentent les graphiques 5 à 7 sont plus intéressantes. Ce qui compte pour elles, à long terme, c'est la valeur des mauvaises créances radiées par rapport à l'augmentation de la masse des prêts aux ménages. Ces données restent stables et n'indiquent à long terme aucune tendance claire de hausse ou de baisse. La croissance du marché du crédit aux ménages reflète une évolution de l'économie favorisée par l'efficacité croissante des marchés des capitaux et la facilité accrue avec laquelle elle permet d'établir un pont entre les épargnants et les emprunteurs ; elle améliore le bien-être en permettant d'étaler plus efficacement les besoins d'emprunt et d'épargne sur la durée de l'existence. Cette possibilité s'oppose à l'idée que l'économie est de plus en plus exposée aux dangers liés aux faillites de consommateurs.

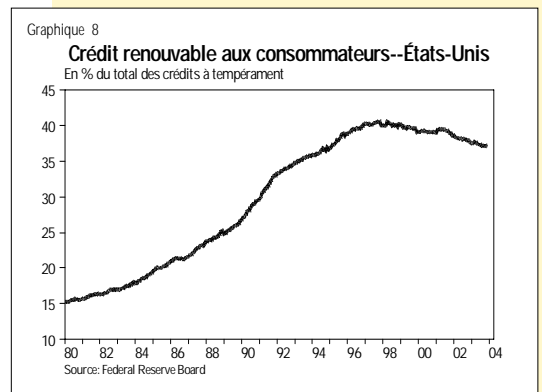
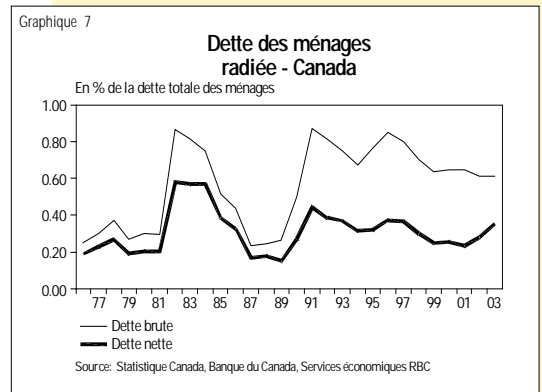
Mythe 3 – Le recours généralisé au crédit renouvelable crée des problèmes

Autre source d'inquiétude : la popularité des produits de crédit renouvelable qui ne prévoient le paiement que d'une somme minimale ou des intérêts pour chaque période. L'explosion des soldes des comptes de carte de crédit et des marges de crédit a fait craindre que les ménages n'utilisent ces comptes pour emprunter de grosses sommes sur lesquelles ils ne devraient ensuite faire que des petits versements ou acquitter seulement les intérêts, le remboursement du capital étant reporté indéfiniment. Le risque serait une augmentation progressive du capital emprunté et la création d'une spirale de dette.

Toutefois, le peu d'importance relative des intérêts par rapport aux revenus suggère que les taux d'intérêt faibles compensent l'incidence du gonflement de la masse des crédits renouvelables. Sans doute une forte croissance de la masse des crédits renouvelables pourrait-elle aggraver le risque associé à la sensibilité aux chocs de taux d'intérêt ; cet aspect de la question devrait toutefois rester gérable, comme on le verra dans l'analyse du mythe suivant. Il est important de ne pas oublier que le développement des produits de crédit renouvelable s'est accompagné d'une baisse des prêts à taux fixe ou variable, au Canada comme aux États-Unis. Aux États-Unis, cette transformation a surtout eu lieu dans les années 80 et jusqu'au milieu des années 90, lorsque les cartes de crédit ont accru leur part de marché au détriment de produits de prêt traditionnels (graphique 8). Plus récemment, aux États-Unis, les avantages fiscaux associés aux emprunts hypothécaires ont freiné la progression des produits de crédit renouvelable. Au Canada, ce phénomène est plus récent ; les prêts à taux fixe ou variable sont stables ou en recul depuis trois ans maintenant. Les produits de crédit renouvelable sont plus souples et offrent l'avantage supplémentaire de permettre une meilleure gestion de la trésorerie des ménages ; ceux-ci tendent donc à délaisser les prêts à terme traditionnels.

Mythe 4 – Les ménages auront des problèmes quand les taux monteront

Baucoup pensent que de nombreux ménages qui assument des dettes à taux variable s'imaginent que les taux resteront toujours à leurs niveaux actuels – les plus faibles en une génération. Ce risque peut être évalué de deux principales façons. La première consiste à déterminer l'amplitude probable des variations de taux d'intérêt en 2004 et



2005. Nous pensons pour notre part que les taux monteront un peu, mais que les conditions entourant le service des dettes resteront favorables. Au Canada, les taux courts devraient changer assez peu pendant le reste de cette année ; ils pourraient ensuite monter d'environ un point de pourcentage en 2005. Aux États-Unis, le taux des fonds fédéraux, qui est actuellement de 1 %, doublera probablement d'ici la fin de cette année et il pourrait doubler encore en 2005. Au Canada, les conditions qui pourraient déclencher des hausses de taux de l'ampleur de celles de la fin des années 80 n'existent pas.

L'autre façon d'envisager cette question serait de tenter de déterminer l'ampleur du choc de taux d'intérêt dont les ménages pourraient s'accommoder. Pour le savoir, il faut tenir compte du fait que la liquidité des ménages reste élevée. L'exode vers les placements sûrs qu'ont déclenché les corrections boursières à l'automne de 2000 a conduit les ménages canadiens à empiler, en moyenne, près de la moitié de leur revenu disponible total annuel dans des comptes d'épargne et de chèques, dans des fonds du marché monétaire et en dépôts purs et simples, une proportion sans précédent (graphique 9). Aux États-Unis, les records antérieurs n'ont pas été battus, mais les liquidités restent assez abondantes (graphique 10). Ces liquidités pourraient au besoin être utilisées de diverses façons (graphique 11). Au Canada, elles permettraient aux ménages de financer une escalade de près de quatre points de pourcentage du poids du service de leur dette, pendant un an, deux ans ou même plus longtemps. Aux États-Unis, ces liquidités seraient suffisantes pour compenser les effets d'une hausse énorme de cinq points du poids du service de la dette au cours de la même période. Soulignons que des hausses de cet ordre de grandeur ne se sont jamais présentées, même quand les taux ont atteint des niveaux sans précédent à la fin des années 80 et au début des années 90.

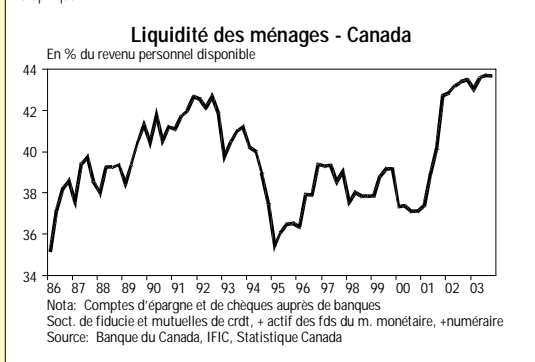
Par ailleurs, si, comme nous le prévoyons, les taux ne montent pas en flèche au cours de la période considérée, les ménages pourront soit garder leurs liquidités, soit (graphique 11) les utiliser pour accroître leurs dépenses de consommation de 4 à 5 % au Canada et aux États-Unis, soit encore les investir et augmenter considérablement la valeur de leurs avoirs propres. En outre, si les taux montaient brusquement, les ménages pourraient toujours consolider leurs dettes ou les restructurer.

Mais encore faut-il que les personnes endettées soient celles qui détiennent ces liquidités. Le graphique 12 répond en partie à cet aspect de la question. En se fondant sur l'enquête de 2001 sur la situation financière des consommateurs aux États-Unis, il calcule la valeur des liquidités détenues – le total des soldes des comptes courants, des CD et des obligations – divisée par le total des dettes pour diverses cohortes de revenus. Les membres des cohortes de revenus les plus faibles disposent, à leurs comptes courants, de soldes relativement élevés par rapport à leurs dettes. Ceux des cohortes de revenus intermédiaires disposent d'un coussin de liquidités égal à 15 % à 20 % de leurs dettes. Depuis 2001, les dettes ont augmenté, mais elles ont été refinancées à des taux moins élevés et le rapport entre les actifs liquides et les actifs à risque a augmenté.

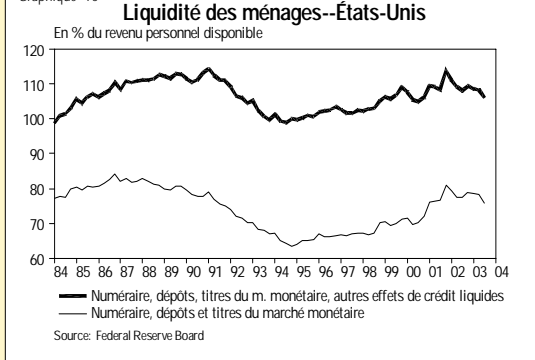
Mythe 5 – Les ménages n'épargnent pas suffisamment

Le fait que le taux d'épargne des particuliers, selon sa définition conventionnelle, a progressivement baissé dans les années 90 et jusqu'à aujourd'hui est souvent mentionné pour justifier la crainte que les ménages n'épargnent pas suffisamment. S'ils n'épargnent pas assez, ils ne disposent pas de ressources suffisantes pour faire face aux événements imprévus et risquent de ne pas pouvoir acquitter leurs dettes ou ne pas atteindre leurs objectifs de retraite et autres.

Graphique 9



Graphique 10



Graphique 11

Incidence potentielle de la réaffectation des liquidités

	Canada	États-Unis
Baisse du fardeau du service de la dette totale	-3.8%	-5.0%
Augm. des dépenses de consomt. Totales	4.3%	5.3%
Augmentation des placements en actions	30 milliards de \$ C	403.8 milliards de \$ C

Source: Services économiques RBC

Graphique 12

Réserves liquides par cohorte de revenu - États-Unis

	Dettes \$000s	Actifs financiers liquides \$000s	Actifs financiers liquides en % des dettes totales
<20	2.6	1.7	65.4
20<y<40	8.1	3.8	47.4
40<y<60	23.9	5.3	22.1
60<y<80	53.3	9.4	17.6
80<y<90	88.5	14.1	15.9
90<y<100	124.9	43.2	34.6

Source: Survey of Consumer Finances, U.S. Federal Reserve, 2001

Toutefois, la définition conventionnelle du taux d'épargne est indûment étroite ; ce taux, qui est extrait des comptes du revenu national qui fournissent les données sur la croissance économique globale, est tout simplement le pourcentage du revenu des particuliers, après impôts et paiements de transfert avec les gouvernements, qui n'est pas dépensé dans l'année. Cette donnée, qui indique l'augmentation de la masse des épargnes disponibles pour de nouveaux investissements, a effectivement beaucoup baissé depuis dix ans puisqu'elle est passée de 12 % - 14 % à un peu plus de 1 % aujourd'hui. Cette baisse a plusieurs explications, notamment la modération des prévisions d'inflation et, par conséquent, du risque de baisse du pouvoir d'achat futur, la baisse des taux d'intérêt et l'augmentation massive des dépenses de consommation et des volumes sur le marché du logement après la période sombre des deux premiers tiers des années 90.

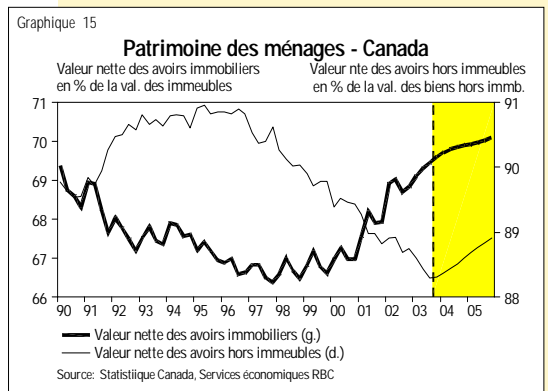
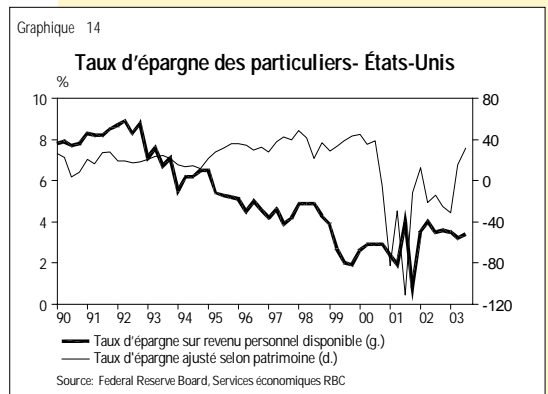
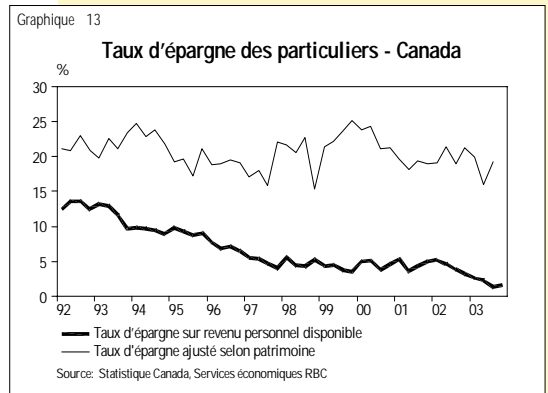
Mais ce n'est pas ainsi que la plupart des ménages évaluent leurs épargnes ; leurs calculs tiennent compte aussi des changements intervenus dans la valeur globale de leur patrimoine, y compris non seulement les nouvelles économies prélevées sur leur revenu courant, mais aussi l'évolution de la valeur de leurs biens, moins l'augmentation ou la réduction de leurs dettes. Pour calculer ce taux d'épargne ajusté, on part de la variation de la valeur nette du patrimoine divisée par le revenu ajusté, soit le revenu personnel plus la variation annuelle de la valeur nette du patrimoine corrigée du montant d'épargne compté deux fois.

Les graphiques 13 et 14 illustrent ces différences ; ils mettent en parallèle les deux mesures des taux d'épargne des particuliers au Canada et aux États-Unis. Contrairement au taux conventionnel, qui a fortement baissé depuis dix ans, le taux ajusté pour la valeur globale du patrimoine s'est maintenu alentour de 20% du revenu disponible des ménages canadiens, depuis dix ans. Ce taux a fortement baissé quand les marchés boursiers ont fléchi en 2001, mais il s'est nettement redressé depuis à la faveur de la forte hausse du prix des maisons et de l'excellent rendement des placements boursiers. Il n'y a donc apparemment pas lieu de craindre que les ménages n'épargnent pas assez.

Aux États-Unis, le taux d'épargne des particuliers ajusté en fonction de la variation de la valeur globale du patrimoine a brusquement basculé en territoire négatif au début de la correction boursière de l'automne de 2000 (graphique 14). Les ménages ont généralement réagi en accroissant la proportion de leurs rémunérations qu'ils mettaient de côté. Depuis quelques trimestres, le taux d'épargne ajusté remonte vers le territoire positif.

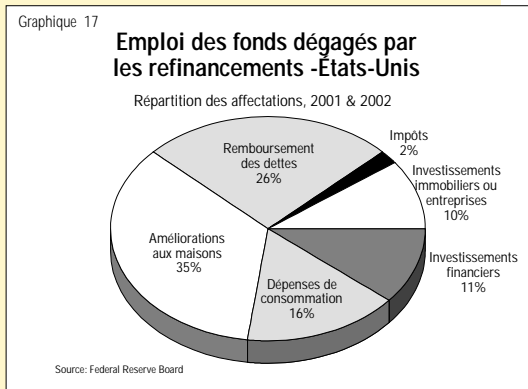
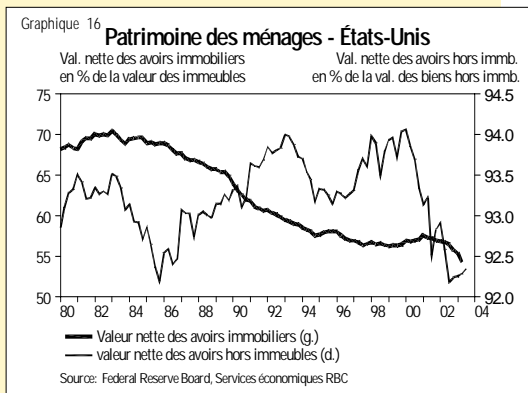
Mythe 6 – Les ménages dépensent le capital investi dans leur maison

On affirme fréquemment que la mise de fonds des Canadiens à l'achat d'une maison est moins élevée qu'autrefois, et qu'ils empruntent plus qu'auparavant pour payer de leur maison. C'est probablement vrai dans le cas de certains propriétaires, surtout ceux qui font leur premier achat et ne disposent pas d'assez de capital pour la mise de fonds ; ils doivent donc assumer une assurance hypothécaire. Mais cette allégation s'avère-t-elle dans le cas du propriétaire canadien moyen ? Le graphique 15 répond à cette question. Au Canada, la valeur des maisons a augmenté à un rythme très supérieur à celui de l'accroissement du crédit hypothécaire. Par conséquent, la valeur nette des maisons, à savoir leur valeur marchande moins l'emprunt hypothécaire, augmente régulièrement depuis quatre ans ; sans doute avait-elle baissé pendant la majeure partie des années 90, mais elle dépasse largement aujourd'hui la moyenne à long terme. Parallèlement, toutefois, la valeur nette globale de tous les autres éléments du bilan des ménages canadiens baisse depuis sept ans. Cette valeur est égale à celle de



tous les biens sauf les immeubles, moins toutes les dettes sauf l'emprunt hypothécaire, exprimée en pourcentage de la valeur marchande de ces biens. En fin de compte, le ratio de levier combiné a peu changé.

Aux États-Unis, la tendance va à l'inverse de celle du Canada : la valeur nette des biens immobiliers a baissé (graphique 16). Selon un récent rapport des économistes de la Réserve fédérale des États-Unis, les ménages ont judicieusement ajusté leurs finances en augmentant leur emprunt hypothécaire et en réduisant ainsi le capital immobilisé dans leur maison. Ce changement résulte de la révision du régime fiscal en 1986, qui a aboli la déductibilité des intérêts sur les dettes autres que les emprunts hypothécaires, mais maintenu la déductibilité des intérêts hypothécaires. Il est donc plus avantageux pour les contribuables de privilégier le crédit hypothécaire au détriment du crédit aux consommateurs pour financer la consommation. Tout au long de la vague des refinancements, les ménages américains ont à la fois augmenté leur taux d'épargne et freiné l'augmentation de leurs dettes autres qu'hypothécaires ; il semble donc qu'ils ont judicieusement remanié leur crédit pour en réduire le coût moyen après impôt, mais qu'ils n'ont pas augmenté les dépenses financées avec leurs revenus. Bref, les pessimistes qui craignent que les dépenses des consommateurs baissent brusquement quand viendra la fin de la vague des refinancements se trompent sans doute lourdement ; plutôt, les prêts autres qu'hypothécaires devraient alors recommencer à augmenter. Quoi qu'il en soit, les quatre mesures de la valeur nette des maisons au Canada et aux États-Unis ont peu changé au fil des années.



Il est plus intéressant de se demander comment les ménages ont utilisé le produit des refinancements hypothécaires négociés au cours de la vague de refinancements du printemps de 2003. Les statistiques détaillées ne sont pas encore disponibles, mais les sondages antérieurs, tels que ceux qui ont porté sur les refinancements de 2001-2002, peuvent fournir des données utiles (graphique 17). Au cours de cette période, 16 % seulement du produit des refinancements hypothécaires ont servi à financer des dépenses de consommation. Le reste a été utilisé, soit pour rembourser d'autres dettes (26 %), soit pour des investissements tels que des améliorations à la maison (35 %), l'achat d'un immeuble (10 %) ou des placements financiers (11 %).

Mythe 7 – La chute des cours boursiers réduit la qualité du crédit

Le septième mythe est que les fluctuations de la bourse se répercutent sur la qualité du crédit. La chute de la bourse en 2001 et 2002 a entraîné une forte baisse de la valeur des patrimoines des ménages, qui n'ont recouvré qu'une partie de leurs pertes depuis un an. Pourtant, la situation financière du ménage moyen s'est sensiblement améliorée au cours de cette période. Le graphique 18 explique ce phénomène à partir du sondage de 2001 de la Réserve fédérale des États-Unis sur la situation financière des consommateurs, qui présente l'évolution de la valeur des patrimoines et de l'endettement des ménages, ventilée selon les catégories d'âges et de revenus. Ce sondage étant triennal, une mise à jour fondée sur les données de 2004 est prévue pour l'an prochain. Le graphique montre que les ménages à revenu moyen ont été remarquablement favorisés par le fait que, quand a commencé la correction boursière, leur patrimoine était concentré beaucoup plus largement sur leur maison que sur les valeurs boursières. Quant aux ménages à revenu élevé, dont le patrimoine comprenait une plus forte proportion d'actions, leur niveau d'endettement était nettement moins élevé que celui des ménages à revenu moyen. En fait, ce sont les ménages à revenu moyen qui ont le plus bénéficié de la fermeté des marchés immobiliers et des taux d'intérêt les plus faibles de l'histoire. Or, cette catégorie inclut l'immense majorité des ménages. L'évolution de la situation a été sensiblement la même au Canada.

Graphique 18
Dettes, avoir et engagements sur immeubles, par cohorte de revenu, États-Unis

Revenu percentile (%)	Fardeau du service de la dette	Biens		Ratio actions/immeubles %
		immobiliers, total (en milliers de \$)	Actions (en milliers de \$)	
<20	15.3	27	0.9	3.2
20<y<40	15.1	50	2.5	5
40<y<60	16.5	67	7.8	11.7
60<y<80	16.3	116	21.6	18.6
80<y<90	16.5	171	53	30.9
90<y<100	8	349	221.9	63.6

Source: Sondage sur la situation financière des consommateurs U.S. Federal Reserve, 2001