



BUREAU DU DIRECTEUR
PARLEMENTAIRE DU
BUDGET
OFFICE OF THE
PARLIAMENTARY
BUDGET OFFICER

Endettement et vulnérabilité financière des ménages

Récents développements et
perspectives

Ottawa, Canada
20 juin 2017
www.pbo-dpb.gc.ca

Le directeur parlementaire du budget (DPB) est chargé de fournir des analyses indépendantes au Parlement sur l'état des finances publiques, les prévisions budgétaires du gouvernement et les tendances de l'économie nationale. À la demande d'un comité ou d'un parlementaire, il est tenu de faire une estimation des coûts de toute proposition concernant des questions qui relèvent de la compétence du Parlement.

Le présent rapport analyse les récents développements concernant les finances des ménages et évalue les perspectives de vulnérabilité financière de ces ménages à moyen terme. Il est à noter que l'analyse du présent rapport s'appuie toutefois sur des indicateurs financiers représentant des moyennes générales, ce qui peut masquer des variations considérables entre les ménages. L'évaluation de la vulnérabilité financière fondée sur les microdonnées des ménages dépasse la portée de ce rapport.

Le présent rapport a été préparé par le personnel du directeur parlementaire du budget. Chris Matier a rédigé le rapport. Mostafa Askari a fourni ses commentaires. Nancy Beauchamp et Jocelyne Scrim ont participé à la préparation du rapport aux fins de publication. Pour obtenir plus de renseignements, veuillez envoyer un message à l'adresse suivante : pbo-dpb@parl.gc.ca.

Jean-Denis Fréchette
Directeur parlementaire du budget

Table des matières

Sommaire	1
1. Introduction	4
2. Récents développements	6
2.1. Endettement des ménages	6
2.2. Vulnérabilité financière des ménages	10
3. Perspectives à moyen terme	13
3.1. Perspectives d'évolution des taux d'intérêt	13
3.2. Endettement des ménages	14
3.3. Vulnérabilité financière des ménages	15
Notes	18

Sommaire

Le présent rapport examine les récents développements concernant les finances des ménages, dont il évalue les perspectives de vulnérabilité financière à moyen terme en fonction des *Perspectives économiques et financières* d'avril 2017 du DPB. L'évaluation s'appuie toutefois sur des indicateurs financiers représentant des moyennes générales, ce qui peut masquer des variations considérables entre les ménages.

Endettement des ménages

L'endettement des ménages est généralement mesuré selon le ratio de la dette au revenu disponible du ménage. La dette des ménages regroupe les prêts hypothécaires, le crédit à la consommation, les prêts non hypothécaires (prêts pour l'achat de valeurs mobilières) et les comptes fournisseurs. Au premier trimestre de 2017, pour chaque tranche de revenu disponible de 100 \$, la dette des ménages s'élevait à 174 \$.

- L'endettement des ménages s'est accru considérablement de 2002 à 2011, puis semble s'être stabilisé au cours de la première moitié de 2015 à un peu moins de 170 % du revenu disponible.
- Depuis le milieu de 2015, l'endettement des ménages a légèrement augmenté pour atteindre 174 % du revenu disponible au premier trimestre de 2017. Au cours de cette période, le taux d'emprunt des ménages s'est stabilisé à un niveau qui n'a jamais été aussi bas, tandis que les prêts hypothécaires et le prix des maisons ont augmenté.

Ce qui importe le plus en matière de vulnérabilité financière n'est pas tant le niveau de la dette par rapport au revenu que la capacité des ménages de respecter leurs obligations liées au service de la dette. La vulnérabilité financière se mesure généralement par le ratio du service de la dette (RSD), soit le remboursement de la dette exprimé par rapport au revenu disponible des ménages. Ici, nous reprenons la mesure du RSD utilisée par Statistique Canada, qui comprend le paiement requis du principal et des intérêts, mais qui exclut les remboursements anticipés. Statistique Canada publie également un RSD (intérêts seulement).

Vulnérabilité financière des ménages

Le ménage qui doit consacrer une part importante de son revenu au service de ses dettes est financièrement vulnérable.

Il est plus vulnérable aux chocs et est plus susceptible de ne pas rembourser ses dettes. Au premier trimestre de 2017, pour chaque tranche de revenu disponible de 100 \$, les ménages devaient rembourser une dette de 14,20 \$ (soit le paiement requis du principal et des intérêts).

- Le RSD est demeuré relativement stable, soit à 14 % environ du début de 2009 jusqu'à la première moitié de 2015. Même si la dette des ménages est passée de 158 % à 170 % du revenu disponible au cours de cette période, le faible taux d'emprunt a contrebalancé les effets de cette augmentation de l'endettement sur l'ensemble des paiements obligatoires.
- Depuis le milieu de 2015, le RSD a légèrement augmenté pour s'établir à 14,2 % au premier trimestre de 2017. Parallèlement, le RSD (intérêts seulement) a poursuivi sa tendance à la baisse alors que le taux d'emprunt des ménages s'est stabilisé à un niveau historiquement bas. Cette situation porte à croire que le faible taux d'emprunt ne permet plus de contrebalancer l'accroissement de l'endettement des ménages.

Dans l'avenir, la mesure dans laquelle les ménages deviendront plus vulnérables financièrement dépendra en fin de compte de leur capacité à assurer le service de leurs dettes et, par conséquent, de l'évolution des taux d'intérêt et de l'endettement des ménages. Nous prévoyons que l'endettement des ménages s'accroîtra non seulement à cause de la hausse projetée des taux d'intérêt, mais également en raison de la progression constante du prix réel des maisons et du niveau élevé de confiance chez les consommateurs.

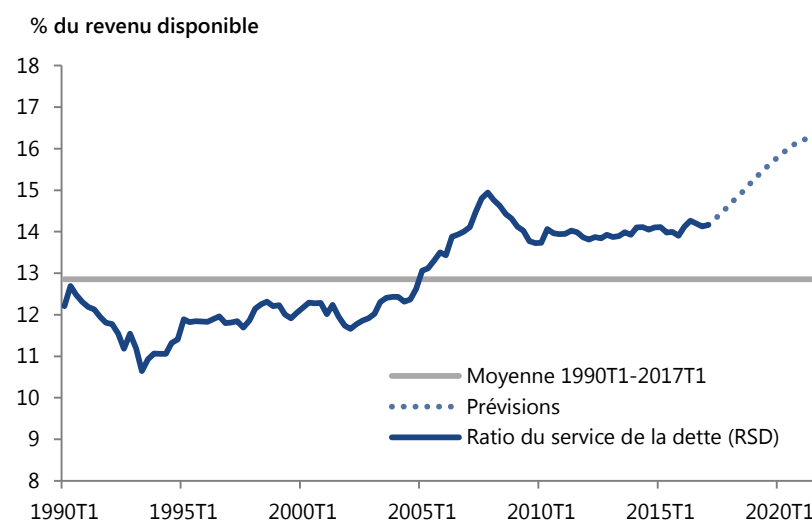
- Nous prévoyons que l'endettement par rapport au revenu disponible des ménages s'accroîtra au-dessus de son niveau actuel de 174 % pour se stabiliser à 180 % du revenu disponible d'ici la fin de 2018.

La capacité des ménages d'assurer le service de leurs dettes s'affaiblira davantage lorsque les taux d'intérêt reviendront à la « normale » d'ici cinq ans. Selon les projections du DPB, la vulnérabilité financière du ménage canadien moyen s'accroîtra pour atteindre un niveau sans précédent.

- À la fin de 2021, le RSD devrait augmenter de plus de deux points de pourcentage, passant de 14,2 % du revenu disponible au premier trimestre de 2017 à 16,3 % (figure 1 du sommaire).
- La hausse projetée du RSD à 16,3 % dépasserait de 3,5 points de pourcentage la moyenne historique à long terme, qui s'élève à 12,9 % (du premier trimestre de 1990 au premier trimestre de 2017).
- Le RSD projeté dépasserait également de près de 1,5 point de pourcentage son maximum historique des 27 dernières années (14,9 %), qui avait été maintenu pendant un trimestre seulement en 2007.

Figure 1 du sommaire

Ratio du service de la dette des ménages



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : La période de projection couvre de 2017T2 à 2021T4.

Comparativement à notre évaluation précédente de janvier 2016, nous prévoyons un RSD plus élevé à moyen terme. Malgré les révisions à la baisse du taux d'emprunt des ménages, les révisions à la hausse du niveau d'endettement par rapport au revenu disponible des ménages ont plus que contrebalancé les effets du faible taux d'emprunt sur le RSD.

1. Introduction

Ratio de la dette au revenu des ménages

Au premier trimestre de 2017, la dette totale des ménages représentait 174 % du revenu disponible. Autrement dit, pour chaque tranche de revenu disponible de 100 \$, la dette des ménages s'élevait à 174 \$.

Ratio du service de la dette des ménages (RSD)

Au premier trimestre de 2017, le RSD des ménages s'élevait à 14,2 % du revenu disponible. Autrement dit, pour chaque tranche de revenu disponible de 100 \$, les remboursements de la dette des ménages totalisaient 14,20 \$ (c.-à-d. le paiement du principal et des intérêts).

La tendance à la hausse de la dette au revenu disponible des ménages se poursuit. D'après les Comptes du bilan national publiés le 14 juin 2017 par Statistique Canada, la dette totale des ménages avait atteint 174 % du revenu disponible au cours du premier trimestre de 2017¹. Les décideurs se disent constamment préoccupés par la vulnérabilité des ménages aux chocs économiques telles la perte soudaine d'un emploi ou la hausse imprévue des taux d'intérêt².

À lui seul, cependant, le ratio de la dette au revenu ne fournit qu'une mesure limitée de la vulnérabilité financière des ménages. Puisque ceux-ci ne sont pas tenus de rembourser l'ensemble de leur dette dans une année donnée, ce qui importe le plus en matière de vulnérabilité financière n'est pas tant le niveau de la dette par rapport au revenu disponible que la capacité des ménages de respecter leurs obligations liées au service de la dette. On mesure cette capacité en comparant le total des paiements obligatoires au titre du service de la dette au revenu disponible des ménages – c'est ce qu'on appelle le ratio du service de la dette (RSD).

Les inquiétudes relatives à la vulnérabilité financière sont aussi particulièrement importantes vu la hausse des taux d'intérêt, qui n'ont jamais été aussi bas. Par conséquent, il est utile d'examiner comment évoluera la capacité des ménages d'assurer le service de leurs dettes à moyen terme lorsque les taux d'intérêt seront revenus à des niveaux « normaux » ou neutres.

Le présent rapport analyse les récents développements concernant les finances des ménages, dont il évalue les perspectives de vulnérabilité financière à moyen terme. Il est à noter, toutefois, que notre analyse s'appuie sur des indicateurs financiers représentant des moyennes générales, ce qui peut masquer des variations considérables entre les ménages. L'évaluation de la vulnérabilité financière fondée sur les microdonnées des ménages dépasse la portée de notre étude.

Les pages qui suivent reprennent et mettent à jour les données présentées dans le rapport du DPB du 19 janvier 2016 intitulé *Endettement et vulnérabilité financière des ménages*³. Dans le rapport de janvier 2016, l'évaluation de la vulnérabilité financière était fondée sur les données de Statistique Canada jusqu'au troisième trimestre de 2015 inclusivement, ainsi que sur les *Perspectives économiques et financières* de novembre 2015 du DPB⁴.

La partie 2 du présent rapport fait état de l'évolution de l'endettement et de la vulnérabilité financière des ménages entre le milieu de 2015 et le premier trimestre de 2017. La partie 3 évalue les perspectives relatives à l'endettement et à la vulnérabilité financière des ménages pour les cinq prochaines années en se fondant sur les *Perspectives économiques et financières* d'avril 2017 du DPB.

2. Récents développements

2.1. Endettement des ménages

L'endettement des ménages est généralement exprimé par le ratio de la dette au revenu disponible du ménage. Le principal ratio de la dette figurant dans la publication trimestrielle des Comptes du bilan national de Statistique Canada met en relation la dette des ménages sur le marché du crédit et une somme mobile de quatre trimestres du revenu disponible, non désaisonnalisée, mais rajustée en fonction des droits à la retraite.

Dette des ménages

Pour le secteur des ménages, les créances regroupent les prêts hypothécaires, le crédit à la consommation (prêts pour l'achat de biens et services de consommation), les prêts non hypothécaires (prêts pour l'achat de valeurs mobilières) et les comptes fournisseurs, qui sont généralement les éléments de passif des entreprises non constituées en personne morale. La dette sur le marché du crédit comprend les prêts hypothécaires, le crédit à la consommation et les prêts non hypothécaires.

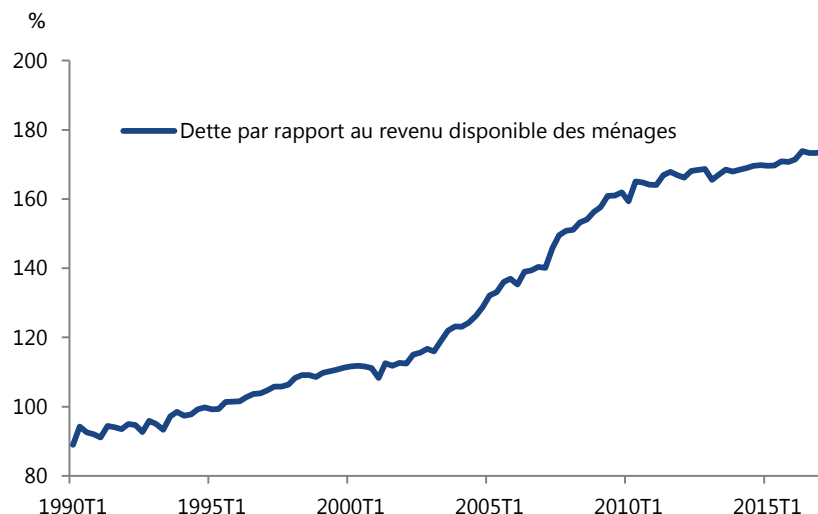
Dans le présent rapport, cependant, nous avons substitué à la notion de dette des ménages celle un peu plus large d'« obligations financières créancières totales » (soit la dette sur le marché du crédit plus les comptes fournisseurs) et avons désaisonnalisé le revenu disponible au taux annuel, sans toutefois le rajuster en fonction des droits à la retraite. Nous estimons que les valeurs ainsi obtenues correspondent davantage aux sommes dont disposent réellement les ménages pour assurer le service de leurs dettes ou satisfaire leurs besoins de consommation.

L'endettement des ménages s'est accru considérablement de 2002 à 2011, soit de près de 50 %, puis semble s'être stabilisé au cours de la première moitié de 2015 à un peu moins de 170 % du revenu disponible (figure 2-1). Dans leur analyse des microdonnées sur les ménages, Crawford et Faruqi (2012) indiquent que divers facteurs ont contribué à l'augmentation de la dette des ménages⁵, particulièrement les bas taux d'intérêt, le prix élevé des maisons et les innovations financières.

Cependant, depuis le milieu de 2015, l'endettement des ménages a légèrement augmenté pour atteindre 174 % du revenu disponible au premier trimestre de 2017. C'est le plus haut niveau depuis le début des années 1990, alors que le ratio atteignait à peine 90 %.

La légère hausse de la dette des ménages depuis le milieu de 2015 est imputable à l'augmentation de 11 % des prêts hypothécaires. Au premier trimestre de 2017, les prêts hypothécaires comptaient pour 65 % de la dette totale des ménages, ce qui est quelque peu supérieur à sa moyenne historique de 63 % (du premier trimestre de 1990 au premier trimestre de 2017). Le crédit à la consommation représentait 29 % de la dette des ménages au premier trimestre de 2017, ce qui correspond à sa moyenne historique. Les prêts non hypothécaires et les comptes fournisseurs formaient, quant à eux, les 6 % restants de la dette des ménages.

Figure 2-1 Endettement des ménages, 1990T1-2017T1



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : La dette des ménages comprend l'ensemble des obligations financières, soit la dette sur le marché du crédit plus les comptes fournisseurs. Le revenu disponible est désaisonnalisé, mais non rajusté en fonction des droits à la retraite.

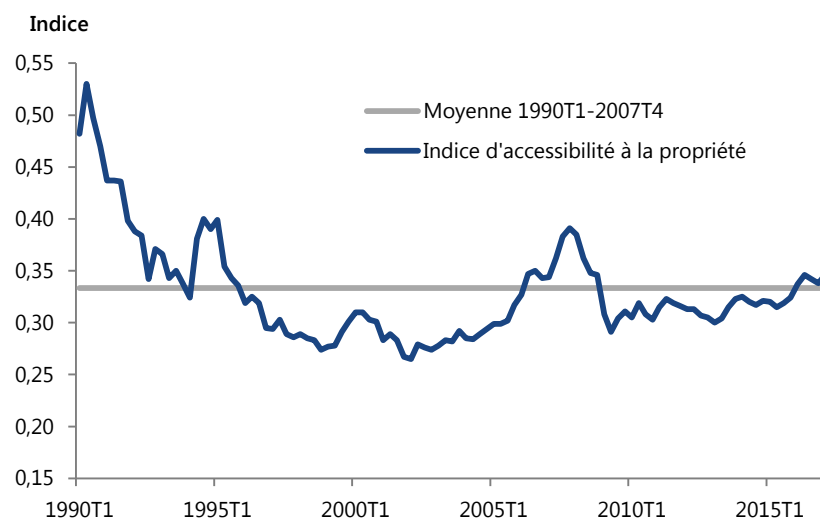
D'après les données de la Banque du Canada, le taux d'emprunt des ménages⁶ a chuté de plus 250 points de base, passant de 5,8 % à la première moitié de 2002 à 3,2 % à la première moitié de 2015. Depuis le milieu de 2015, le taux d'emprunt des ménages est demeuré relativement stable, s'élevant à 3,1 % en moyenne au premier trimestre de 2017.

Au cours de cette période, le taux d'emprunt des ménages s'est stabilisé à un niveau historiquement bas, tandis que les prêts hypothécaires et le prix des maisons ont augmenté. Selon l'Indice des prix des maisons Teranet-Banque Nationale⁷ (composite 11), le prix des maisons a augmenté, passant d'environ 5 % en glissement annuel à la première moitié de 2015 à 10 % en glissement annuel à la moitié de 2016. Au premier trimestre de 2017, le prix des maisons avait augmenté de 13 % en glissement annuel.

Toutefois, pour ce qui est de l'accessibilité à la propriété, qui est mesurée par l'indice national de la Banque du Canada, la hausse du prix des maisons (et des autres coûts liés au logement) a plus que contrebalancé les effets de la chute du taux d'emprunt⁸. Depuis le début de 2002, l'indice d'accessibilité à la propriété a diminué vu la hausse des coûts mensuels du logement, qui sont passés de 26,5 % à 34,6 % du revenu disponible au premier trimestre de 2017 (figure 2-2). Cela dit, dans l'ensemble, l'indice d'accessibilité à la propriété demeure près de sa moyenne historique d'avant la crise financière mondiale (du premier trimestre de 1990 au quatrième trimestre de 2007).

Figure 2-2

Indice d'accessibilité à la propriété de la Banque du Canada, 1990T1-2017T1



Sources : Banque du Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : L'indice d'accessibilité de la Banque du Canada est défini comme étant le ratio du coût mensuel du logement (le paiement hypothécaire plus le coût des services publics) au revenu disponible. Plus le ratio est élevé, plus il est difficile de posséder une maison.

Ratio de levier des ménages

Le ratio de levier des ménages compare la dette des ménages (évaluée à la valeur comptable) à l'actif du ménage (évalué à la valeur marchande).

La mesure de l'endettement des ménages, à savoir le ratio de la dette au revenu, compare la dette (une mesure de « stock ») au revenu disponible des ménages (une mesure de « flux »). Or les emprunteurs ne sont pas tenus de rembourser l'intégralité du stock de la dette d'un seul coup. Ils ont plutôt la possibilité de rembourser leur dette progressivement, généralement sur plusieurs années.

L'évaluation de l'endettement des ménages en comparant les deux mesures de stock que sont la dette et l'actif des ménages donne une idée de la mesure dans laquelle la dette sert à financer les actifs. Cette mesure est souvent désignée sous le nom de ratio de levier.

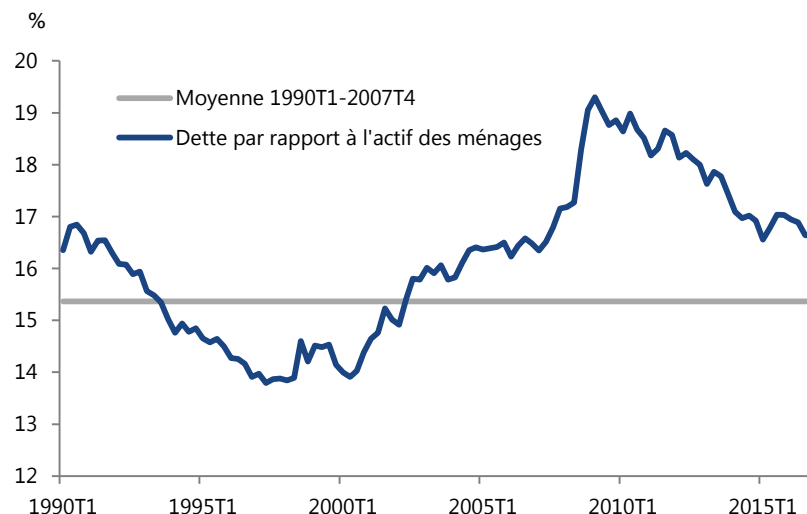
Avant la crise financière, le ratio de levier des ménages variait entre 14 % et 17 % (figure 2-3). En raison de la diminution de la valeur de l'actif pendant la crise financière, le ratio de levier a considérablement augmenté, atteignant un niveau record de 19,3 % au premier trimestre de 2009.

Le ratio de levier des ménages s'est ensuite rapproché de sa moyenne d'avant la crise au cours de la première moitié de 2015, puisque le rythme d'endettement des ménages s'est apaisé et que le prix des actifs a remonté. Cependant, vu l'accroissement des prêts hypothécaires, le ratio de levier a augmenté à un peu plus de 17 % à la deuxième moitié de 2015. La hausse subséquente du prix des maisons a augmenté la valeur marchande des actifs

des ménages. Par conséquent, le ratio de levier a pris une tendance inverse, diminuant à 16,4 % au premier trimestre de 2017.

Figure 2-3

Ratio de levier des ménages, 1990T1-2017T1



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : Le ratio de levier des ménages est la mesure de la dette totale (à la valeur comptable) par rapport à l'actif total (à la valeur marchande) et est exprimé en pourcentage.

Puisque le ratio de levier compare deux stocks du bilan des ménages, il donne théoriquement une mesure plus pertinente de l'endettement des ménages que le ratio de la dette au revenu. La mesure réelle est cependant sensible aux variations du prix des maisons et du rendement du marché boursier.

En outre, cette mesure, comme le ratio de la dette au revenu, présente une perspective limitée de la capacité des ménages à assurer le service de leurs dettes, l'ensemble de la dette n'ayant pas à être remboursé au moyen des actifs (ou de revenus) dans une année donnée. Théoriquement, si les ménages ont plus d'actifs que de dettes, ils devraient être en mesure de liquider une partie de leurs actifs pour assurer le service de leurs dettes en période de difficultés financières graves.

Cependant, la propriété résidentielle n'est pas l'actif qui se liquide le plus facilement. Par conséquent, l'indicateur de la vulnérabilité financière des ménages qu'est le ratio de levier semble plutôt imparfait. Il est donc possible d'avoir un faible ratio de la dette à l'actif, tout en étant vulnérable aux revenus négatifs et aux hausses des taux d'intérêt en raison du caractère non liquide de certains actifs.

2.2. Vulnérabilité financière des ménages

Les ménages qui doivent consacrer une part importante de leur revenu disponible au service de leurs dettes sont vulnérables aux revenus négatifs et aux hausses des taux d'intérêt, et ils sont plus susceptibles de ne pas rembourser leurs dettes. La vulnérabilité financière s'évalue généralement en examinant le ratio du service de la dette (RSD) d'un ménage. Selon la Banque du Canada,

pour ce qui est d'évaluer leur santé financière, le facteur important n'est pas tant le niveau de leur dette que leur capacité à en assurer le service. En ce sens, le ratio du service de la dette (RSD), qui mesure les coûts du remboursement de la dette en pourcentage du revenu disponible d'un ménage, apporte un éclairage plus précis sur les tensions financières que le ratio global de la dette au revenu disponible⁹.

Ratio du service de la dette (RSD)

Statistique Canada définit le RSD comme étant la « somme des paiements liés aux prêts hypothécaires et non hypothécaires en cours, divisée par le revenu disponible total du ménage ».

Statistique Canada a commencé à publier sa mesure du RSD « totale » en septembre 2015. Sa mesure ne comprend pas les remboursements anticipés, mais plutôt les remboursements obligatoires de la dette, par exemple, le principal exigible et les paiements minimaux exigibles sur les cartes de crédit. Par conséquent, cette mesure est conçue pour « tracer un portrait fidèle de ce que les ménages canadiens doivent à leurs créanciers à un moment donné¹⁰ ».

La mesure trimestrielle du RSD de Statistique Canada est fondée sur des données désaisonnalisées. Les paiements d'intérêt sont ajoutés à nouveau à la mesure du revenu disponible des ménages, non rajustée en fonction des droits de retraite, afin de « mieux refléter les fonds dont disposent les ménages pour payer les frais de service de la dette ». Statistique Canada publie également un RSD (intérêts seulement).

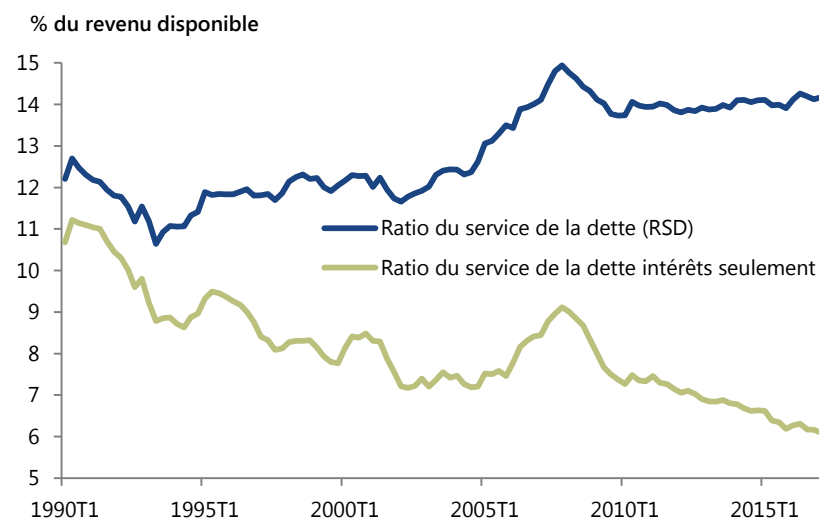
Le RSD convient mieux à l'évaluation de la vulnérabilité financière des ménages que le ratio de la dette au revenu disponible ou encore le ratio de levier. L'utilisation d'un ratio de mesures du flux donne aux décideurs un aperçu dans le temps des contraintes financières courantes des créanciers. Le RSD permet de voir l'effet du changement des taux d'intérêt et de l'endettement sur la capacité des ménages de respecter leurs obligations financières.

D'ailleurs, la Banque du Canada a utilisé le RSD comme paramètre pour évaluer la vulnérabilité des ménages aux chocs économiques et les effets sur la stabilité financière¹¹. De plus, le RSD fait partie des critères d'évaluation du secteur des services financiers pour établir l'admissibilité des personnes et des ménages à un prêt.

Le RSD est demeuré relativement stable, soit à 14 % environ du début de 2009 jusqu'à la première moitié de 2015 (figure 2-4). Même si la dette des ménages est passée de 158 % à 170 % du revenu disponible au cours de cette période, le faible taux d'emprunt a contrebalancé les effets de cette augmentation de l'endettement sur l'ensemble des paiements obligatoires.

Figure 2-4

Ratios du service de la dette des ménages



Source : Statistique Canada.

Cependant, depuis le milieu de 2015, le RSD a légèrement augmenté pour s'établir à 14,3 % au deuxième trimestre de 2016. Le RSD (intérêts seulement) a toutefois poursuivi sa tendance à la baisse alors que le taux d'emprunt des ménages s'est stabilisé à un niveau qui n'a jamais été aussi bas. Bien que légère, la récente augmentation du RSD qui est survenue parallèlement à la diminution du RSD (intérêts seulement) porte donc à croire que le faible taux d'emprunt ne permet plus de contrebalancer l'accroissement de l'endettement des ménages.

La hausse des paiements du principal requis par rapport au revenu disponible (c.-à-d., la différence entre le RSD et le RSD [intérêts seulement]) depuis 2009 ne veut pas nécessairement dire que les ménages ont remboursé leurs dettes plus rapidement. Le RSD de Statistique Canada représente les paiements obligatoires et non pas le flux réel entre les débiteurs et les créanciers, ce qui comprendrait les remboursements anticipés. Cela dit, il est possible que les paiements anticipés aient augmenté pendant cette période, le montant réel des remboursements dépassant ainsi le montant des paiements obligatoires.

Il importe de rappeler que le RSD correspond à la capacité du ménage « moyen » à assurer le service de ses dettes. Il existe bien sûr des variations considérables entre les ménages, tant sur le plan des remboursements que

des revenus, ce que ne révèle pas cette mesure agrégée. La distribution de la capacité des ménages d'assurer le service de leurs dettes n'est pas prise en compte dans le rapport, mais nous estimons que la mesure du RSD pour l'ensemble de l'économie s'avère toujours un indicateur utile de la vulnérabilité financière globale du secteur des ménages.

3. Perspectives à moyen terme

L'augmentation future de la vulnérabilité financière des ménages dépendra ultimement de leur capacité à assurer le service de leurs dettes et, par conséquent, de l'évolution des taux d'intérêt et de leur endettement.

3.1. Perspectives d'évolution des taux d'intérêt

Taux d'intérêt effectifs sur la dette des ménages

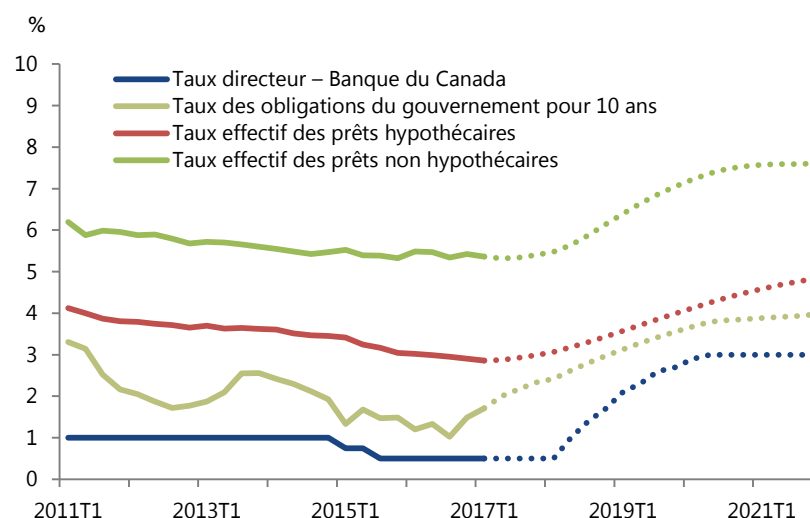
Le taux d'intérêt effectif est calculé en divisant les paiements d'intérêt par le stock de la dette correspondant du ménage. Le produit du taux d'intérêt effectif sur la dette et du ratio de la dette au revenu donne le RSD (intérêts seulement).

Selon les perspectives d'avril 2017 du DPB, le taux directeur de la Banque du Canada devrait augmenter, par rapport à son niveau actuel de 0,5 %, pour atteindre son niveau normal ou neutre (présumé) de 3 % au milieu de 2020, tandis que le taux des obligations de référence du gouvernement du Canada pour 10 ans devrait passer de 1,7 % à 4 % à la fin de 2021, soit son niveau de long terme.

Pour obtenir une projection du taux d'intérêt effectif des prêts hypothécaires et des prêts non hypothécaires des ménages, nous utilisons un modèle fondé sur la régression qui établit une relation entre les taux d'intérêt effectifs, le taux directeur et le taux des obligations de référence pour 10 ans. Selon les perspectives d'avril 2017 du DPB et notre modèle, nous prévoyons que le taux d'intérêt effectif des prêts hypothécaires passera de 2,9 % au premier trimestre de 2017 à 4,8 % à la fin de 2021 (figure 3-1). Au cours de la même période, nous prévoyons que le taux d'intérêt effectif des prêts non hypothécaires passera de 5,4 % à 7,6 %¹².

Figure 3-1

Perspectives d'évolution des taux d'intérêt selon le DPB



Sources : Banque du Canada; Statistique Canada; et directeur parlementaire du budget.

Note : La période de projection s'étend de 2017T2 à 2021T4.

À la fin de 2021, nous estimons que le taux d'intérêt effectif des prêts hypothécaires se situera à 60 points de base sous son niveau de long terme (5,4 %) et que le taux d'intérêt effectif des prêts non hypothécaires sera seulement 5 points de base sous son niveau de long terme (7,7 %).

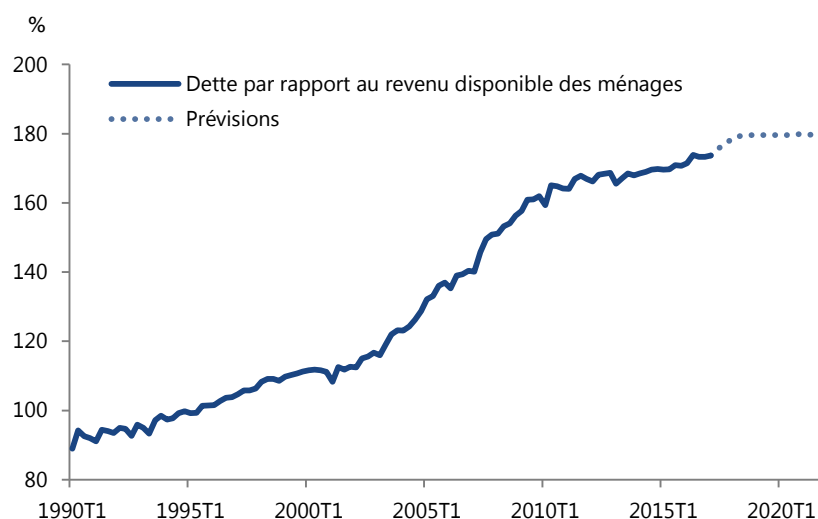
Comparativement à notre rapport de janvier 2016, le niveau à long terme des taux d'intérêt effectifs des prêts hypothécaires et des prêts non hypothécaires a diminué d'environ 50 points de base. Cette réduction s'explique par le fait que le DPB a revu à la baisse son hypothèse pour les taux d'intérêt neutre, en la faisant passer de 3,5 % à 3,0 %.

3.2. Endettement des ménages

Selon les perspectives d'avril 2017 du DPB, l'endettement des ménages devrait s'accroître par rapport à son niveau actuel. La dette au revenu disponible des ménages, qui s'élevait à 174 % au premier trimestre de 2017, devrait culminer à 180 % et se stabiliser d'ici la fin de 2018 (figure 3-2). Malgré l'accroissement prévu du taux d'emprunt des ménages, nous prévoyons que l'endettement des ménages augmentera au cours de cette période en raison de la progression constante du prix réel des maisons et du niveau de confiance élevé chez les consommateurs.

Figure 3-2

Dette par rapport au revenu disponible des ménages



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : La dette des ménages comprend l'ensemble des obligations financières. Le revenu disponible est désaisonnalisé, mais non rajusté en fonction des droits à la retraite. La période de projection couvre de 2017T2 à 2021T4.

Comparativement à notre rapport de janvier 2016, nous prévoyons un niveau d'endettement des ménages plus élevé à moyen terme. De 2019 à 2020, la dette par rapport au revenu disponible des ménages devrait s'accroître de 10 points de pourcentage en moyenne. Cette révision à la hausse reflète l'augmentation du prix réel projeté des maisons et la baisse du taux d'emprunt projeté.

3.3. Vulnérabilité financière des ménages

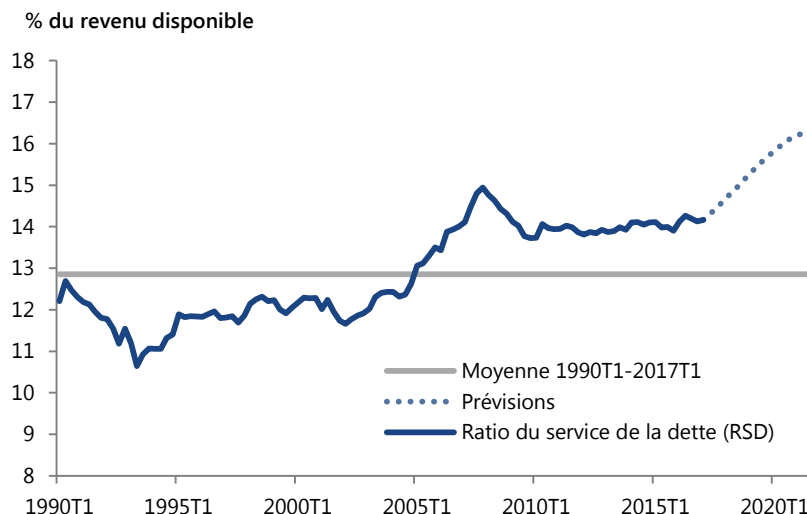
Pour évaluer les perspectives de vulnérabilité financière des ménages, nous utilisons les perspectives économiques les plus récentes du DPB (avril 2017) pour prédire le ratio du service de la dette des ménages sur les cinq prochaines années.

Le modèle de projection économique du DPB comprend le revenu disponible et les dettes des ménages. Cependant, il n'est pas suffisamment détaillé pour donner une projection des paiements requis du principal et des intérêts pour rembourser les dettes des ménages.

Pour établir une projection cohérente du RSD¹³, nous utilisons la formule d'amortissement standard, qui établit une relation entre le taux d'intérêt effectif de la dette; la période d'amortissement résiduelle¹⁴; et le ratio de la dette au revenu disponible des ménages. À l'instar de Statistique Canada, nous divisons les dettes des ménages en prêts hypothécaires et en prêts non hypothécaires¹⁵.

Selon les perspectives d'avril 2017 du DPB, nous prévoyons que la capacité des ménages à assurer le service de leurs dettes s'affaiblira davantage à moyen terme lorsque les taux d'intérêt reviendront à des niveaux plus « normaux ». Le RSD des ménages devrait passer de 14,2 % à 16,3 % (figure 3-3).

Figure 3-3 Ratio du service de la dette des ménages



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

Note : La période de projection s'étend de 2017T2 à 2021T4.

Contrairement aux critères utilisés par les institutions financières pour évaluer la vulnérabilité financière d'un ménage en particulier, il n'existe pas de seuil du ratio du service de la dette pour l'ensemble de l'économie¹⁶. Or il pourrait s'avérer utile, dans l'optique d'une mesure globale de la vulnérabilité, de comparer les résultats prévus du RSD aux données antérieures.

Selon les projections du DPB, la vulnérabilité financière du ménage moyen pourrait atteindre des sommets inégalés. La hausse prévue du RSD à 16,3 % dépasserait de 3,5 points de pourcentage la moyenne à long terme de 12,9 % (du premier trimestre de 1990 au premier trimestre de 2017). Elle dépasserait aussi de près de 1,5 point de pourcentage le niveau le plus élevé au cours des 27 dernières années (14,9 %), qui a été maintenu pendant un trimestre seulement en 2007.

Si le niveau d'endettement projeté par rapport au revenu disponible des ménages demeure identique et que le taux d'intérêt effectif est à son niveau de long terme à la fin de 2021, le RSD s'accroîtra ultimement à 16,7 % plutôt qu'à 16,3 %.

Le RSD (intérêts seulement) devrait augmenter, passant d'un creux historique de 6,1 % au premier trimestre de 2017 à 9,4 % à la fin de 2021¹⁷. Il s'agirait d'un niveau inférieur au maximum historique de 11,2 % enregistré au deuxième trimestre de 1990, mais il dépasserait de 1,3 point de pourcentage la moyenne historique à long terme (8,1 %).

Les perspectives économiques d'avril 2017 du DPB correspondent au service accru de la dette requis par les ménages à moyen terme. Cela dit, nous

prévoyons que, dans l'avenir, le secteur des ménages sera de plus en plus vulnérable aux chocs défavorables.

Comparativement à notre rapport de janvier 2016, nous prévoyons que le RSD augmentera à moyen terme (16,2 % par rapport à 15,9 % à la fin de 2020). En dépit des importantes révisions à la baisse du taux d'emprunt, les révisions à la hausse du niveau d'endettement par rapport au revenu disponible des ménages ont plus que contrebalancé les effets du faible taux d'emprunt sur le RSD.

Notes

1. Le « principal » ratio de la dette au revenu disponible des ménages de Statistique Canada est calculé comme étant le rapport de la dette des ménages sur le marché du crédit (c.-à-d. les obligations financières créancières totales moins les comptes fournisseurs) à une somme mobile de quatre trimestres du revenu disponible, non désaisonnalisée, mais rajustée en fonction des droits à la retraite. Selon Statistique Canada, au premier trimestre de 2017, le principal de la dette des ménages s'élevait à 166,9 % du revenu disponible, et la dette totale des ménages, à 169,0 % du revenu disponible.
2. Par exemple, dans sa *Revue du système financier* de juin 2017, la Banque du Canada indique que « la vulnérabilité associée à l'endettement des ménages s'est accentuée ». En ligne : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2017/06/rsf-juin2017.pdf>.
3. En ligne : http://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/2016/Household%20Debt/Household_Debt_FR.pdf.
4. En ligne : http://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/2015/EFO%202015/EFO_2015_FR.pdf.
5. Voir Crawford, A. et Faruqi, U., « Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages canadiens? », *Revue de la Banque du Canada, hiver 2011-2012*, Ottawa, 2012. En ligne : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2012/02/revue-bdc-hiver11-12-crawford.pdf>.
6. Le taux d'emprunt effectif de la Banque du Canada est une moyenne pondérée des taux d'intérêt de prêts hypothécaires et de prêts à la consommation. Les coefficients de pondération sont établis à partir de données sur le crédit hypothécaire à l'habitation et le crédit à la consommation. Consulter <http://credit.banqueducanada.ca/indicateursfinanciers/tie> pour obtenir de plus amples détails.
7. Pour obtenir de plus amples détails sur l'Indice des prix des maisons Teranet-Banque Nationale, consulter <https://indiceprixdemaison.ca/a-propos/methodologie/>.
8. Pour obtenir de plus amples détails sur l'Indice d'accessibilité à la propriété de la Banque du Canada, consulter <http://credit.banqueducanada.ca/indicateursfinanciers/iap>.

9. Consulter le document d'information de la Banque du Canada intitulé « Les dépenses et la dette des ménages » en ligne :
http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2011/02/depenses_dette_menages.pdf.
10. Statistique Canada établit sa mesure du RSD à partir des données de tous les créanciers du secteur des ménages dans l'économie. Selon Statistique Canada, l'avantage de cette approche par rapport à celle fondée sur la demande (c.-à-d. reposant sur des enquêtes sur les ménages comme le Canadian Financial Monitor et l'Enquête sur la sécurité financière) est qu'elle complète « les données d'enquête sur les créanciers par des données administratives plus robustes ». De plus, les enquêtes sur les ménages « ne sont pas alignées sur les concepts et méthodes du Système des comptes nationaux (SCN) et ne sont pas disponibles en temps opportun ». Consulter <http://www.statcan.gc.ca/pub/13-605-x/2015006/article/14219-fra.htm> pour obtenir de plus amples détails.
11. Par exemple, voir Djoudad, R., « A Framework to Assess Vulnerabilities Arising from Household Indebtedness Using Microdata ». *Document d'analyse 2012-3*, Banque du Canada, Ottawa, 2012. En ligne :
<http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2012/02/dp2012-03.pdf>.
[DISPONIBLE EN ANGLAIS SEULEMENT].
12. La hausse projetée du taux d'intérêt effectif des prêts hypothécaires est inférieure à celle des prêts non hypothécaires. Cela s'explique par un ajustement plus lent aux facteurs fondamentaux de long terme (c.-à-d. le taux cible du financement à un jour et le taux des obligations de référence pour 10 ans), puisque seulement une fraction des ménages renouvelle leurs prêts hypothécaires dans un trimestre donné.
13. Consulter le rapport du 19 janvier 2016 du DPB pour de plus amples détails.
14. Statistique Canada ne fournit pas de chiffres pour les périodes d'amortissement résiduelles, mais nous pouvons utiliser la relation ci-dessus pour calculer une estimation implicite cohérente avec le RSD « totale » observé, le taux d'intérêt effectif historique et les données du ratio de la dette au revenu. Vu la stabilité relative, ces dernières années, des périodes d'amortissement implicites, nous posons l'hypothèse qu'elles restent à leurs niveaux actuels sur l'horizon de projection à moyen terme, soit 24,1 ans pour les prêts hypothécaires et 9,2 ans pour les prêts non hypothécaires.
15. Puisque la projection du DPB à l'égard de la dette des ménages ne fait pas la distinction entre les prêts hypothécaires et les prêts non hypothécaires, nous posons l'hypothèse que la composition de cette dette ne varie pas par rapport aux niveaux du premier trimestre de 2017 (c.-à-d. 65 % pour les prêts hypothécaires et 35 % pour les prêts non hypothécaires).
16. Les institutions financières fixent généralement le seuil du ratio du service de la dette à 40 % pour l'admissibilité d'un ménage à un prêt. Cependant, ce seuil comprend les obligations de paiement autres que la dette (p. ex., les impôts fonciers, les frais de chauffage et les frais de condominium, le cas échéant).
17. La hausse prévue du RSD (intérêts seulement) ne se traduit pas par une hausse proportionnelle du RSD « totale ». Le paiement requis du principal est quelque peu réduit lorsque les taux d'intérêt augmentent.