



LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

**Discours prononcé par Mark Carney
gouverneur de la Banque du Canada
devant le National Forum (Canadian Club of Toronto et Empire Club of Canada)
le 16 décembre 2009**

Les enjeux actuels relatifs aux finances des ménages

Introduction

Avec la période des Fêtes à nos portes, notre attention se porte naturellement sur notre foyer. C'est dans cet esprit que mes observations cet après-midi seront axées sur les ménages. J'aborderai en particulier l'incidence potentielle des finances des ménages canadiens sur la stabilité financière de notre pays.

J'ai prononcé un discours ici à Toronto il y a un an presque jour pour jour. À l'époque, l'économie réelle subissait les contrecoups de la crise qui frappait le secteur financier mondial. Les entreprises retardaient de gros investissements et les ménages hésitaient à se lancer dans des achats importants. Tout indiquait que l'année 2009 serait difficile, et elle l'a été. Avec la suppression de plus de 400 000 emplois et des pertes de production totalisant 30 milliards de dollars, l'économie canadienne a été secouée par une récession profonde, quoique brève.

Aujourd'hui, les perspectives sont plus favorables. Bien que des vulnérabilités considérables subsistent, la reprise économique à l'échelle du globe est maintenant soutenue par plusieurs facteurs. Premièrement, l'effet de rétroaction entre les marchés financiers et l'économie réelle s'est inversé. Dans la plupart des grandes économies, le cycle des stocks s'est également inversé et le secteur du logement se stabilise. En outre, les importantes mesures d'expansion budgétaire et de relance monétaire soutiennent la demande intérieure.

Néanmoins, la Banque s'attend à ce que la demande sous-jacente du secteur privé dans de nombreuses économies ne se redresse que lentement, les ajustements notables apportés aux bilans ainsi que sur le plan structurel n'ayant pas encore fait sentir leurs effets. En particulier, elle prévoit que le redressement de la consommation aux États-Unis sera plus modeste que dans les cycles précédents. Cette situation aura des implications directes pour le Canada. S'il est probable que l'économie canadienne croîtra plus rapidement que celle des autres pays du G7 l'an prochain, la Banque pense néanmoins que la reprise chez nous sera plus lente et dépendra davantage de la demande intérieure que de coutume ([Graphique 1](#)). À court terme, le Canada connaîtra une expansion malgré le rythme de l'activité économique à l'étranger et non grâce à celui-ci.

Le comportement des ménages canadiens sera donc particulièrement déterminant. Avant de traiter de cette question plus en détail, j'aimerais passer brièvement en revue les défis auxquels font face les ménages américains sous l'angle de leur incidence directe sur le Canada et des enseignements qu'ils offrent sur le plan de la stabilité financière.

Le secteur des ménages aux États-Unis

Pendant une génération, l'« épargne » des ménages américains provenait de plus en plus de l'appréciation de leurs capitaux plutôt que de leurs revenus courants. Au cours des 30 dernières années, la progression des dépenses de consommation aux États-Unis a nettement dépassé celle du revenu national, le ratio de la consommation au PIB passant de 62 % à un record de 70 % (Graphique 2). Pendant la même période, le taux d'épargne des particuliers, qui s'établissait à 11 % du revenu disponible, est descendu à 1 %, alors que la dette des ménages doublait, passant de 84 % du revenu disponible à 165 %¹.

Les innovations financières, dont les prêts adossés à la valeur nette des propriétés et la titrisation, ont contribué à ces tendances. Au départ, elles ont augmenté l'efficacité du système financier, diversifié les risques et lissé la consommation. Avec le temps, toutefois, ces technologies financières ont été utilisées avec de moins en moins de discernement. La prudence a fait place à l'exubérance à tel point que le marché des prêts hypothécaires à risque est devenu un pilier de l'expansion². Lorsque la bulle immobilière a éclaté aux États-Unis, les ménages les moins résilients ont été les plus durement touchés.

Une leçon importante a été tirée de l'expérience américaine : les coûts n'ont pas été limités aux ménages les plus vulnérables. Dans un enchaînement qui nous est maintenant familier, les problèmes liés aux prêts hypothécaires à risque se sont propagés rapidement aux prêts hypothécaires de qualité, aux produits structurés en général, aux marchés de financement essentiels et, finalement, aux fonds propres de la plupart des grandes institutions financières. À terme, presque tous les actifs financiers du monde ont été réévalués. La stabilité financière concerne aussi bien les liens que les risques spécifiques. Les chocs peuvent avoir des conséquences vastes et imprévues.

Une longue période d'ajustement vient de s'amorcer pour les consommateurs américains (Graphique 3). Sous l'effet du recul d'environ 30 % de la richesse, le taux d'épargne des particuliers a quadruplé aux États-Unis, pour atteindre 4,5 %. Néanmoins, les niveaux d'endettement des ménages n'ont pas baissé de façon notable et les dépenses de consommation en pourcentage du PIB se sont en fait hissées à un nouveau sommet de 71 % au troisième trimestre³. Étant donné les baisses inégales de l'avoir net des ménages américains et la nécessité pour eux d'épargner en vue de la retraite, il semble évident que leur niveau d'épargne devra demeurer élevé pendant une période prolongée.

Le nouvel équilibre pour l'épargne des ménages sera fonction de facteurs multiples, dont les effets de richesse, l'aversion pour le risque, l'évolution du système financier, les perspectives de l'emploi et la crédibilité de la politique budgétaire⁴. Selon les projections actuelles de la Banque, le taux d'épargne des particuliers aux États-Unis avoisinera 5,5 % en moyenne au cours des deux

¹ L'endettement des ménages englobe les engagements des ménages, des organismes sans but lucratif et des entreprises individuelles, car la dette de ces dernières représente en définitive une créance sur le secteur des ménages.

² L'investissement résidentiel constituait environ 14 % de la croissance du PIB de 2003 à 2005 inclusivement. Les prêts hypothécaires à risque comptaient pour 20 % des nouvelles hypothèques contractées en 2005 et pour plus de 22 % en 2006.

³ Il convient de noter que, le chômage étant en hausse, le taux d'épargne des ménages américains qui ont un emploi a augmenté encore plus fortement que ne l'indiquent les données globales.

⁴ Par exemple, l'équivalence ricardienne prédit que les ménages épargneraient davantage en réaction à une hausse des déficits des administrations publiques, car ils anticiperaient le fardeau fiscal futur qui serait imposé face à l'augmentation de la dette publique.

prochaines années. Cette évaluation cadre, à terme, avec une stabilisation de la position créditrice nette de ce pays envers l'étranger et une reconstitution de la richesse des ménages américains⁵.

Cette hausse soutenue du taux d'épargne entraînera une reprise historiquement faible des dépenses de consommation aux États-Unis et explique les prévisions de la Banque relativement modérées en ce qui a trait à la croissance globale de ce pays ([Graphique 4](#)).

Le secteur des ménages au Canada

Les finances des ménages étaient plus saines au Canada à l'amorce de la crise que ce n'était le cas chez nos voisins du sud. Le taux d'épargne des particuliers était plus élevé, et l'endettement des ménages, plus faible ([Graphique 5](#)). Le ratio des dépenses de consommation au PIB, à 55 %, était inférieur à la moyenne de long terme du Canada. Si bien que, quand la crise a frappé, les ménages canadiens étaient moins vulnérables.

En outre, tout au long du ralentissement, les marchés canadiens du travail et du logement ont mieux tenu le coup ([Graphiques 6 et 7](#)), autrement dit les revenus et l'avoir net des Canadiens n'ont pas été aussi durement touchés que ceux des Américains ([Graphique 3](#)). Ainsi, même s'il ne fait aucun doute que la crise financière et la récession qui l'a accompagnée ont été douloureuses chez nous, les Canadiens ont moins éprouvé le besoin d'accroître leur épargne afin d'assainir leurs bilans.

Les Canadiens ont tout de même épargné plus : le taux d'épargne des particuliers a atteint un sommet inégalé en huit ans de 5,5 % au deuxième trimestre. La Banque s'attend à ce que ce taux ne baisse que légèrement à moyen terme. Elle voit le vif accroissement de l'épargne des ménages durant la crise essentiellement comme une mesure de précaution qui reflétait l'incertitude entourant les perspectives économiques et les conditions financières.

Alors que l'économie recommence à croître et que la confiance se rétablit graduellement, la Banque prévoit que cette épargne de précaution diminuera et que certains consommateurs profiteront davantage des taux d'emprunt exceptionnellement bas. De fait, la politique monétaire expansionniste actuelle vise, en partie, à encourager un tel comportement. Une expansion plus vigoureuse de la consommation intérieure sera nécessaire pour compenser la demande extérieure anémique et ainsi ramener l'équilibre au sein de l'économie canadienne et le taux d'inflation à la cible. Les données récentes sont conformes à ces attentes.

Ces perspectives concernant le taux d'épargne des particuliers au Canada sont entachées de risques, tant à la hausse qu'à la baisse. Ainsi, les ménages canadiens pourraient demeurer plus prudents, échaudés par le récent traumatisme financier et économique, ce qui s'exprimerait par une épargne qui resterait élevée plus longtemps. Il se peut que certains des sujets de préoccupation mis en évidence par la crise, comme le financement de la retraite, influent aussi sur le comportement des ménages en matière d'épargne à court terme. Ces jours prochains, les ministres des Finances fédéral, provinciaux et territoriaux vont se réunir pour discuter de ces questions, reconnaissant l'importance que celles-ci revêtent aux yeux de la population. Enfin, une reprise plus lente que prévu aux États-Unis et à l'échelle mondiale pourrait se répercuter à la fois sur la confiance et les perspectives économiques des Canadiens et freiner les dépenses des ménages.

À l'inverse, il y a la possibilité que, à mesure que notre économie renoue avec la croissance, la résilience dont ont fait preuve les ménages canadiens durant la crise donne lieu à un recul de leur

⁵ Pour la ramener au niveau moyen des années 2002-2004 au cours des cinq prochaines années.

taux d'épargne plus marqué et à une hausse de leurs emprunts plus forte que la Banque ne l'a projeté.

Quoi qu'il en soit, la réaction de la politique monétaire face au comportement des consommateurs dépendra toujours des implications qu'a ce dernier – de même que tous les autres facteurs pertinents – pour l'inflation à moyen terme.

Les ménages et la stabilité financière au Canada

La situation financière des ménages revêt également une grande importance pour la stabilité du système financier. Comme l'expérience aux États-Unis l'a si cruellement fait ressortir, un système financier stable est essentiel au fonctionnement efficace de l'économie ainsi qu'au bien-être financier des citoyens.

À cet égard, deux éléments importants sont à prendre en considération. Premièrement, si la stabilité financière et la stabilité des prix ont des déterminants en commun, elles possèdent en revanche des horizons temporels différents. L'inflation reflète de façon continue les chocs réels et les mesures de politique, tandis que les vulnérabilités financières sont beaucoup moins prévisibles. Celles-ci s'accroissent au fil du temps et peuvent persister plus longtemps que prévu. Autrement dit, un comportement compatible avec la stabilité des prix à moyen terme pourrait en même temps accentuer les tensions financières à plus longue échéance. Deuxièmement, lorsqu'il s'agit d'évaluer la situation financière des Canadiens, nous devons voir au-delà du portrait global afin de déceler d'éventuelles variations dans la distribution de la dette parmi les ménages.

La Banque publie, deux fois l'an, la *Revue du système financier*, dans laquelle elle examine l'évolution du système financier et analyse les orientations politiques dans le secteur. Dans la plus récente livraison, nous estimons que la plupart des risques entourant la stabilité du système financier canadien ont diminué ces derniers mois. Parallèlement, notre évaluation des risques liés aux bilans des ménages donne à penser que ces risques se sont encore intensifiés.

Comme nous le soulignons dans la *Revue*, la vulnérabilité des ménages canadiens à des chocs négatifs touchant la richesse et le revenu s'est accentuée depuis quelques années. Dans ce secteur, le niveau d'endettement global a fortement augmenté par rapport au revenu et a continué de croître à un rythme relativement rapide cette année – ce qui est inhabituel en période de récession⁶. Pour certains ménages, cet endettement additionnel s'est traduit par des tensions financières accrues. Les faillites personnelles au Canada ont grimpé de 41 % au troisième trimestre par rapport à la même période un an plus tôt, ce qui a porté le nombre de faillites exprimé en proportion de la population à son niveau le plus élevé depuis 1991. Les taux de défaillance sur prêts se sont aussi inscrits en hausse, la proportion des prêts hypothécaires accusant un retard de paiement d'au moins trois mois ayant progressé de moitié depuis la dernière année.

Exercice de simulation de crise pour le secteur canadien des ménages

La Banque effectue régulièrement des simulations de crise afin de mieux comprendre la vulnérabilité des ménages canadiens et ses conséquences pour la stabilité financière. Dans la livraison de juin de la *Revue du système financier*, elle faisait état de l'incidence possible d'un ralentissement économique plus prononcé que prévu sur les ménages. Les résultats montraient

⁶ Le crédit à la consommation, dont les lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier, a augmenté de 7 %, en termes réels, depuis la dernière année, alors qu'il avait régressé lors des récessions du début des années 1980 et 1990.

qu'une hausse hypothétique du chômage pourrait occasionner des pertes sur prêts pour les institutions financières représentant quelque 10 % de leurs fonds propres de catégorie 1⁷.

Si l'on observe une diminution des risques à court terme liés à une nouvelle détérioration marquée du marché du travail, la Banque estime toutefois que, dans l'ensemble, les risques que fait peser le secteur des ménages sur la stabilité financière ont continué de s'accroître. En particulier, l'augmentation soutenue de l'endettement des ménages par rapport à leur revenu, conjuguée à un contexte de taux d'intérêt en hausse, pourrait rendre les ménages plus vulnérables à un choc défavorable. Dans la dernière livraison de la *Revue*, la Banque élabore des scénarios de crise afin d'examiner les effets potentiels d'un accroissement de l'endettement et d'une progression des taux d'intérêt sur le ratio du service de la dette des ménages canadiens ([Tableau 1](#)). Nous étudions des scénarios de ce type non pas parce que nous estimons qu'ils représentent l'issue la plus probable, mais plutôt pour fournir une évaluation des risques à la baisse susceptibles de provoquer des tensions au sein du système financier canadien.

La simulation produit un scénario indiquant que, d'ici le milieu de 2012, près d'un ménage sur dix (9,6 %) au Canada aura un ratio du service de la dette supérieur à 40 %, seuil au-delà duquel les ménages sont réputés financièrement vulnérables ([Tableau 2](#)). De plus, ces ménages vulnérables verraient leur part de la dette pratiquement doubler. Ces deux mesures dépassent de beaucoup leurs sommets récents⁸.

Bien que ces résultats soient purement indicatifs, ils donnent néanmoins à réfléchir. Le fait que près de 20 % de la dette des ménages soit détenue par des ménages vulnérables ne serait pas sain, ni nécessaire pour garantir la reprise au pays.

Les risques ne se limitent pas qu'aux plus vulnérables. Une dégradation des conditions économiques, en entamant la qualité des prêts consentis aux ménages, pourrait se transmettre à l'ensemble du système financier. En pareil cas, l'accroissement des provisions pour pertes sur prêts, combiné à la baisse de la qualité des autres composantes du portefeuille de prêts, pourrait déclencher un resserrement des conditions du crédit en général, de sorte que le recul de l'économie réelle et celui du secteur financier se renforceraient mutuellement. Il est difficile de prévoir avec précision l'ampleur de ces effets à l'échelle de l'économie, mais certaines branches d'activité, comme le commerce de détail et le logement, se ressentiraient probablement davantage que d'autres des conséquences d'un tel choc. Le choc toucherait également certains segments des marchés de capitaux, notamment le marché de la titrisation des cartes de crédit. Plus fondamentalement, les pressions s'exerçant dans le secteur des ménages pourraient en outre donner lieu à une montée générale des primes de risque et, avec elle, à des retombées négatives sur une gamme étendue de prix d'actifs.

Conclusion

Pour l'heure, les risques que présente le secteur canadien des ménages sont relativement faibles. De fait, selon certains indicateurs, la situation financière des ménages canadiens semble très saine. Par exemple, le taux actuel d'arriérés sur les prêts hypothécaires demeure de plus du tiers en deçà du sommet atteint au début des années 1990. Au début de la crise, les ménages étaient

⁷ Il s'agit là de l'incidence directe; cela ne tient pas compte des effets indirects des tensions provoquées sur les entreprises et les marchés financiers.

⁸ Ces deux mesures ont culminé en 2000 : 7,4 % des ménages canadiens avaient alors un ratio du service de la dette supérieur à 40 %, et la proportion de la dette détenue par ces derniers atteignait près de 14 %. Les données disponibles remontent à 1999.

considérablement moins endettés au Canada qu'aux États-Unis, et c'est encore le cas aujourd'hui. Les données publiées lundi indiquent que la reprise dans le secteur du logement et sur les marchés financiers a porté l'avoir net des ménages canadiens à 589 % du revenu disponible à la fin du troisième trimestre, soit au-dessus de son niveau moyen des dix dernières années.

Si les prix des actifs peuvent fluctuer, l'endettement, lui, est appelé à perdurer. Qui plus est, les liens entre l'économie réelle et le secteur financier sont complexes, non linéaires et souvent opaques. Voilà pourquoi nous ne pouvons nous permettre de baisser la garde. De fait, l'un des objectifs du recours à la *Revue du système financier* pour présenter le profil des risques pesant sur le système financier canadien est d'aider à éviter que ces risques ne se matérialisent. Le meilleur moment pour agir est précisément lorsque les risques sont encore gérables. Nous devons être vigilants, et toutes les parties prenantes doivent assumer leurs responsabilités.

C'est d'abord au citoyen qu'il revient de prendre ses responsabilités. Notre message aux Canadiens est resté le même : nous avons traversé une grave crise, à laquelle il fallait réagir par des mesures budgétaires et monétaires exceptionnelles. De telles mesures sont un moyen de parvenir à une fin : le retour à la normale. Bien que nous nous attendions à ce que la reprise soit graduelle et lente, ces mesures portent leurs fruits. Le retour à la normale finira par se faire et s'accompagnera de taux d'intérêt et de coûts d'emprunt plus normaux. Il incombe maintenant aux ménages de veiller à ce que dans l'avenir, lorsque la reprise s'enracinera et que l'on se désengagera des mesures exceptionnelles, ils soient encore en mesure de rembourser leurs dettes.

De la même façon, les prêteurs doivent s'acquitter de leurs responsabilités. Les institutions financières doivent activement surveiller le risque découlant du secteur des ménages et ne pas tirer de réconfort trompeur de l'assurance hypothécaire et des résultats passés au titre du crédit aux ménages. Comme le donnent à penser nos simulations, le profil de crédit global des ménages canadiens pourrait très bien se modifier si l'endettement continuait d'augmenter au rythme actuel. La Banque s'attend à ce que les institutions financières du pays continuent d'appliquer leurs normes élevées de gestion des risques, qui leur valent, avec raison, les louanges du monde entier.

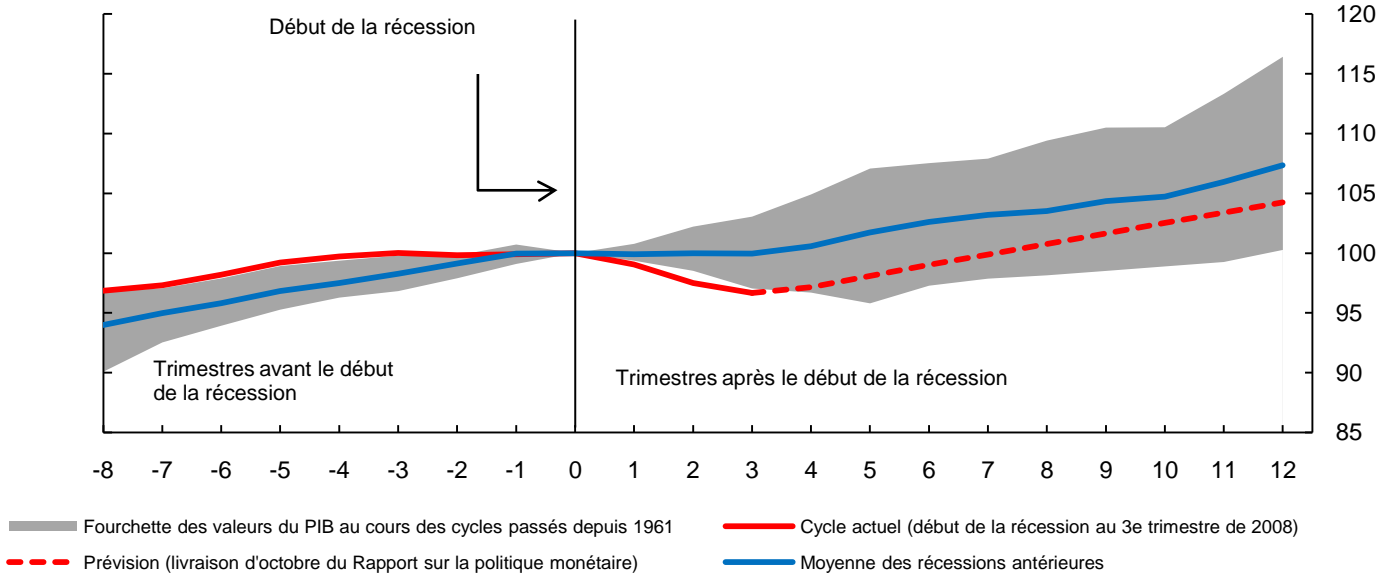
Les décideurs publics et les organismes de réglementation, y compris la Banque du Canada, ont eux aussi des responsabilités. La Banque travaille activement avec le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) au Comité de Bâle à l'élaboration de nouvelles normes internationales en matière de fonds propres et de liquidité. Par ailleurs, elle collabore étroitement avec le ministère des Finances et discute avec les organismes fédéraux, au besoin, afin de surveiller l'évolution des risques et de prendre les mesures qui s'imposent. Les recherches et les analyses que mène la Banque, et notamment les travaux dont j'ai parlé aujourd'hui, constituent un élément important de notre engagement à contribuer à ce que le pays soit doté d'un système financier résilient et fiable, qui accroisse le bien-être économique et financier de tous les Canadiens.

ANNEXE

Graphique 1 : La reprise au Canada devrait être plus modérée qu'au cours des cycles antérieurs

Données trimestrielles

Indice du PIB réel (niveau)



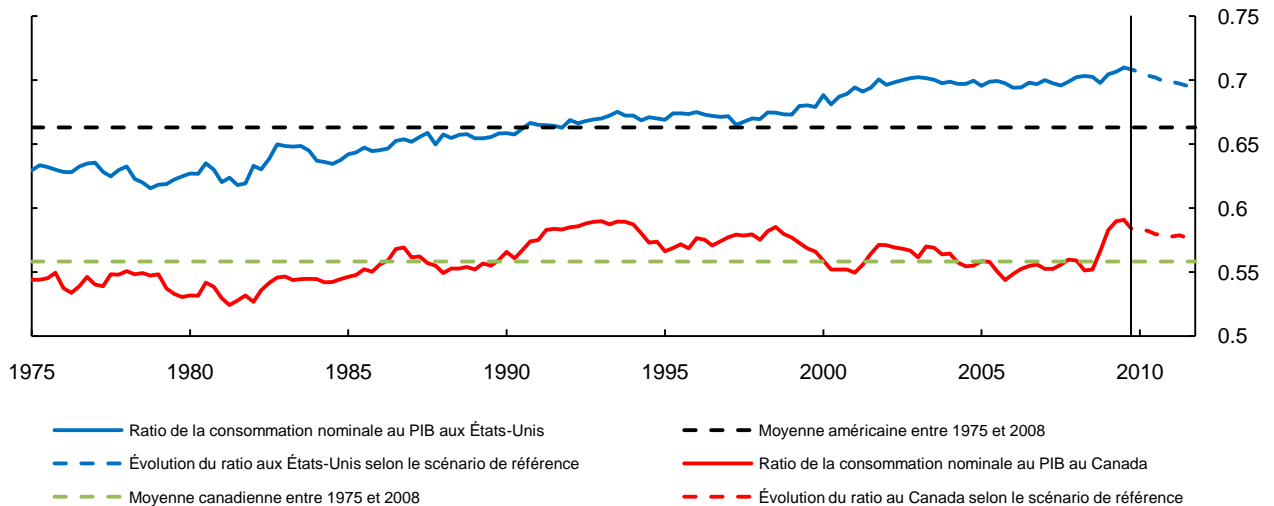
Source : Calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2009T3

Graphique 2 : Les dépenses de consommation aux États-Unis devraient converger lentement vers leur moyenne de long terme

Ratio de la consommation nominale au PIB, données trimestrielles

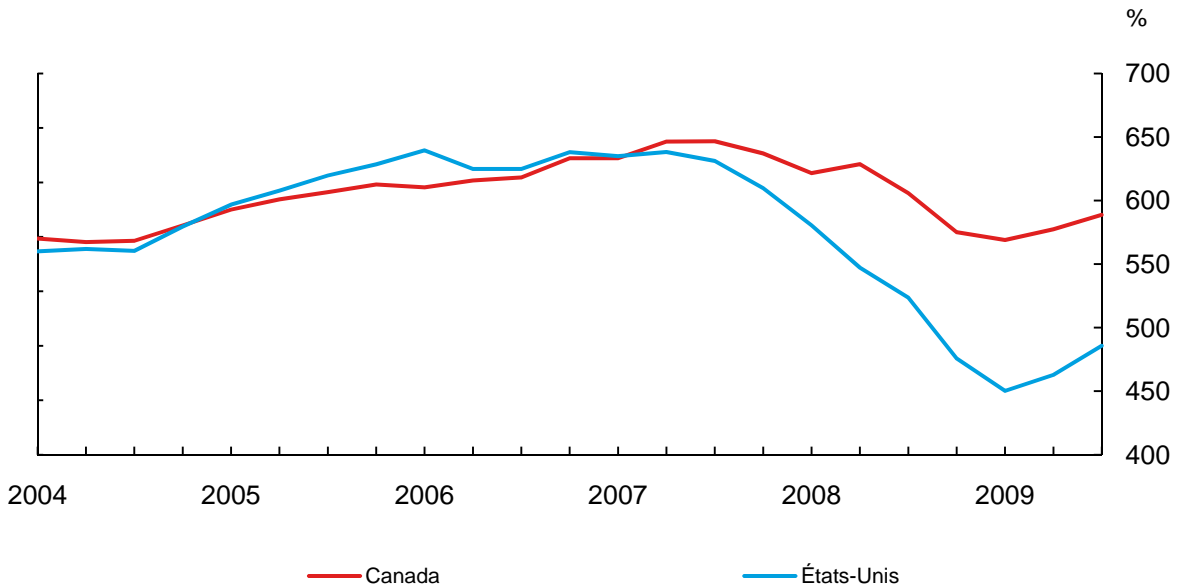
Ratio



Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Graphique 3 : Le choc de richesse est plus faible au Canada qu'aux États-Unis

Avoir net des ménages par rapport à leur revenu disponible au Canada et aux États-Unis

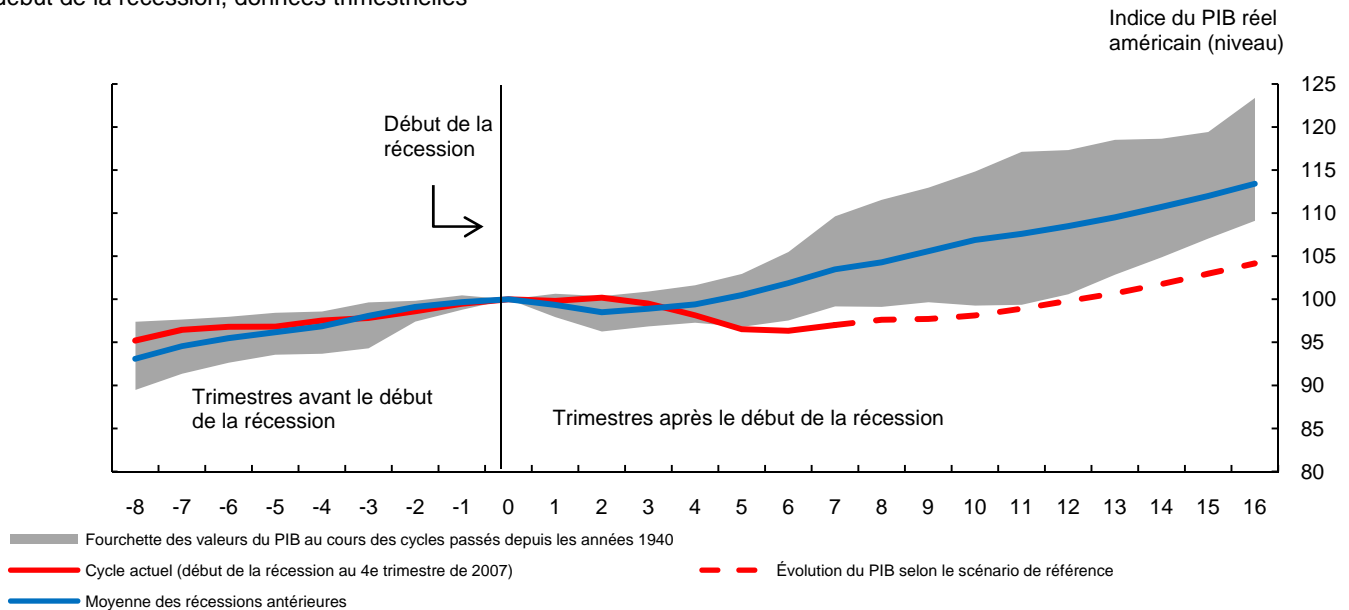


Sources : Statistique Canada et Réserve fédérale des États-Unis

Dernière observation : 2009T3

Graphique 4 : La reprise économique aux États-Unis devrait être plus modeste que dans le passé

Évolution comparative du niveau du PIB réel américain au cours du cycle actuel et des cycles passés; base 100 de l'indice : début de la récession, données trimestrielles

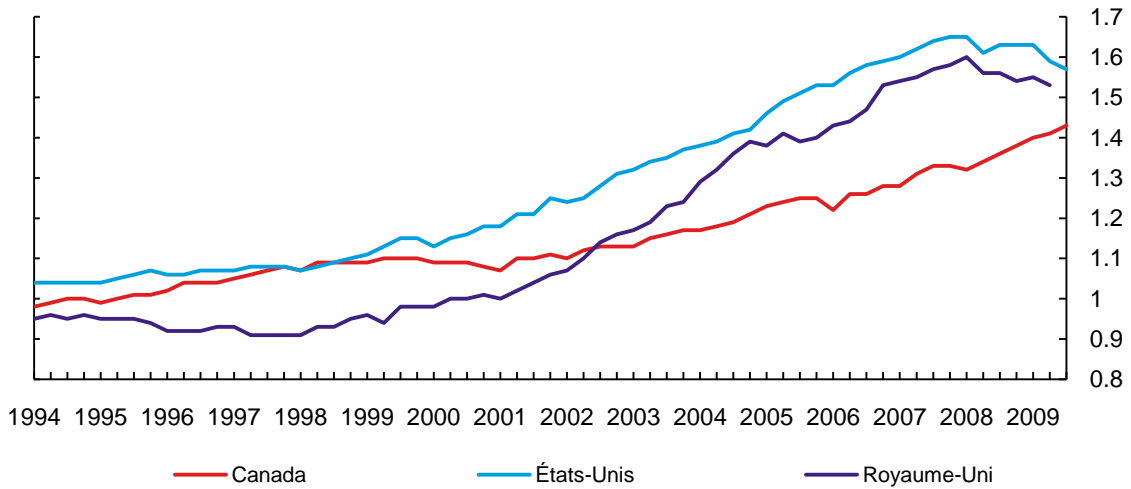


Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis, National Bureau of Economic Research (pour l'établissement des dates relatives aux cycles) et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2009-09-30

Graphique 5 : Le ratio d'endettement des ménages canadiens continue d'augmenter

Endettement des ménages en proportion de leur revenu disponible

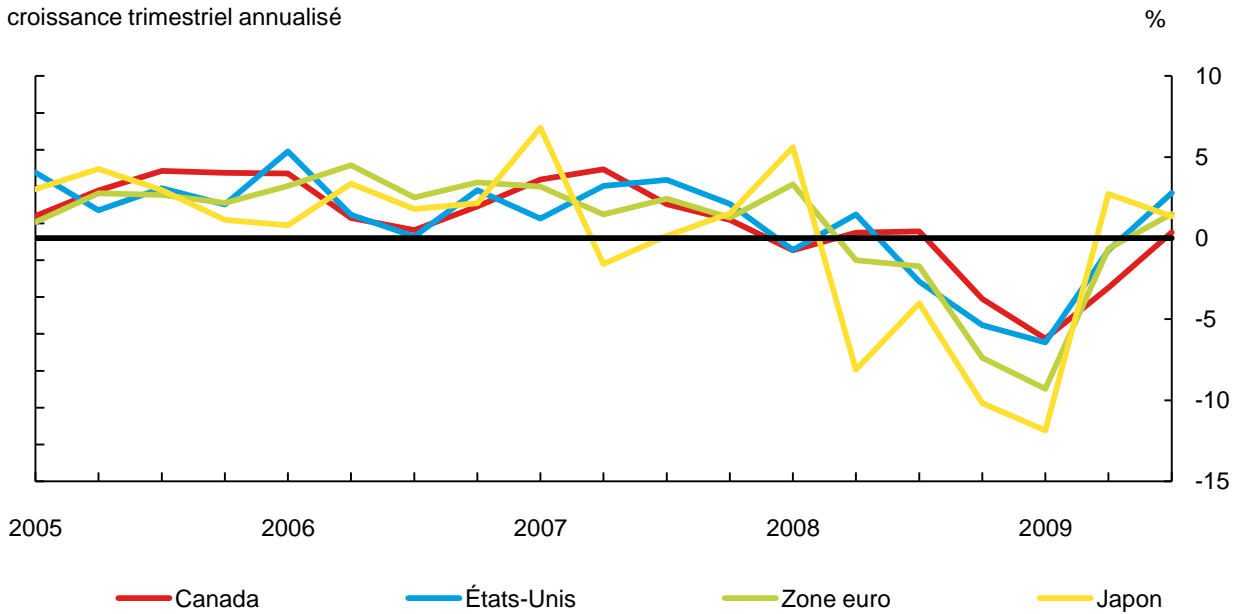


Sources : Statistique Canada, Réserve fédérale des États-Unis et Office for National Statistics du Royaume-Uni

Dernière observation : Canada et É.-U. : 2009T3; R.-U. : 2009T2

Graphique 6 : La croissance du PIB réel des grandes économies laisse entrevoir l'amorce d'une reprise à l'échelle mondiale

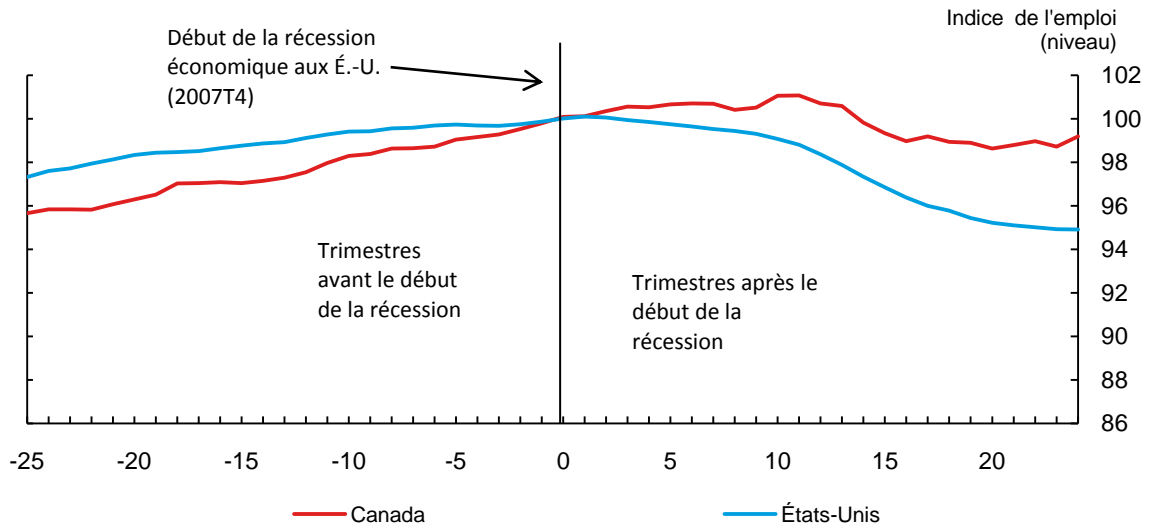
Taux de croissance trimestriel annualisé



Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Eurostat, Bureau de statistique du Japon et calculs de la Banque du Canada.

Dernière observation: 2009T3

Graphique 7 : Le marché canadien de l'emploi a affiché une meilleure tenue que le marché américain



Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis, National Bureau of Economic Research (pour l'établissement des dates relatives aux cycles aux États-Unis) et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2009M11

Tableau 1 : Hypothèses des simulations de crise pour les ménages

	Scénario 1		Scénario 2		Les deux scénarios			
	Taux du financement à un jour	Taux d'emprunt effectif	Taux du financement à un jour	Taux d'emprunt effectif	Revenu des ménages (taux de croissance annualisé)	Ensemble des crédits aux ménages (taux de croissance annualisé)	Crédit à la consommation (taux de croissance annualisé)	Crédit hypothécaire à l'habitation (taux de croissance annualisé)
2009T3	0,25	4,27	0,25	4,27	1	8	8,5	7,3
2009T4	0,25	4,25	0,25	4,25				
2010T1	0,25	4,23	0,25	4,23	5	8	8,5	7,3
2010T2	0,25	4,21	0,25	4,21				
2010T3	0,75	4,34	0,75	4,34				
2010T4	1,50	4,51	1,50	4,51				
2011T1	2,15	4,60	2,25	4,69	5	8	8,5	7,3
2011T2	2,60	4,68	3,00	4,88				
2011T3	3,05	4,78	3,50	5,03				
2011T4	3,10	4,79	4,00	5,20				
2012T1	3,15	4,81	4,25	5,33	5	8	8,5	7,3
2012T2	3,20	4,82	4,50	5,41				

Tableau 2 : Incidence sur les ménages de l'augmentation continue du ratio de la dette au revenu dans un contexte de taux d'intérêt en hausse

	Scénario 1			Scénario 2		
	1	2	3	1	2	3
	Proportion de ménages dont le ratio du service de la dette (RSD) > 40 %	Part de la dette des ménages dont le RDS > 40 %	Pertes des banques en pourcentage des fonds propres de catégorie 1	Proportion de ménages dont le RSD > 40 %	Part de la dette des ménages dont le RSD > 40 %	Pertes des banques en pourcentage des fonds propres de catégorie 1
Sommet historique – 2000	7,4	13,8		7,4	13,8	
2008S2 – 2009S1 (chiffres observés)	5,9	10,7	3,0	5,9	10,7	3,0
2010T4	6,4	11,7	3,4	6,4	11,9	3,5
2011T4	7,7	14,4	3,9	8,9	17,4	4,7
2012T2	8,5	15,9	4,0	9,6	18,9	4,8