



Revue de la Banque du Canada

Hiver 2011-2012

Dossier spécial : Situation financière
des ménages et stabilité financière



Table des matières

Introduction	1
Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages canadiens? . . .	3
Les emprunts et les dépenses des ménages au Canada	18
Les fluctuations à moyen terme des prix des maisons au Canada	33
L'insolvabilité des ménages au Canada	47

Membres du comité de rédaction

Président : Lawrence Schembri

Jean Boivin	Allan Crawford	Timothy Hodgson	Timothy Lane	John Murray	Carolyn Wilkins
Don Coletti	Gerry Gaetz	Donna Howard	Tiff Macklem	Sheila Niven	David Wolf
Agathe Côté	Prasanna Gai	Sharon Kozicki	Ron Morrow	Ianthi Vayid	

Rédactrice : Alison Arnot

La *Revue de la Banque du Canada* est publiée trimestriellement sous la direction du Comité de rédaction, auquel incombe la responsabilité du contenu. Les articles de la *Revue* peuvent être reproduits ou cités dans la mesure où le nom de la publication ainsi que la livraison d'où sont tirés les renseignements sont mentionnés expressément.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec le :

Service d'information publique
Département des Communications
Banque du Canada
Ottawa (Ontario) K1A 0G9

Téléphone : **613 782-8111, 1 800 303-1282** (sans frais en Amérique du Nord)

Courriel : info@banqueducanada.ca

Site Web : banqueducanada.ca

ISSN 1483-8311

© Banque du Canada 2012

Introduction

Graydon Paulin, rédacteur invité

La turbulence persistante des marchés financiers observée à l'échelle internationale depuis 2007 a poussé les chercheurs à s'intéresser aux facteurs qui renforcent, ou au contraire minent, la stabilité financière. Les ménages tiennent un rôle central dans l'économie canadienne et, de ce fait, dans la stabilité financière. Bien que le Canada ait assez bien résisté à la tourmente mondiale, la solidité du bilan des ménages reste un déterminant important pour le bien-être financier et économique du pays. Deux grands facteurs influencent largement la santé financière : la capacité des ménages à honorer leurs obligations financières eu égard à leur niveau d'endettement, et l'évolution de la valeur de l'actif le plus important pour de nombreux ménages, à savoir leur logement.

Tous les articles réunis dans ce dossier spécial de la *Revue* partent de deux faits clés. D'une part, la dette des ménages canadiens, mesurée par le ratio de cette dette à leur revenu disponible, s'est accrue régulièrement durant les récentes décennies. D'autre part, les prix réels des maisons sont en hausse depuis 2000 au Canada. Ces faits sont interreliés, puisque le renchérissement des maisons peut faciliter l'endettement. En cas de baisse des prix, les ménages risqueraient donc de subir un choc significatif.

L'augmentation tendancielle de l'endettement des ménages n'est pas propre au Canada : elle peut être notée au sein d'autres économies avancées. De plus, le marché canadien du logement n'a pas connu les excès survenus ailleurs, dans des pays où l'économie a été gravement perturbée ces dernières années. Un endettement élevé fragilisera néanmoins les ménages en cas de chocs négatifs, que ceux-ci proviennent du marché du logement ou d'autres secteurs. Les travaux consacrés aux causes de l'endettement et à ses finalités aideront la Banque à comprendre l'évolution du bilan des ménages et à évaluer si ces éléments sont susceptibles d'alimenter les chocs qui nuisent à la stabilité du système financier canadien.

Un éventail de facteurs concourt à la progression de l'endettement parmi les ménages des pays avancés. Dans l'article intitulé « Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages canadiens? », Allan Crawford et Umar Faruqi explorent les facteurs à l'origine de l'essor des dettes enregistré au Canada depuis la fin des années 1990. Ils font remarquer qu'en vieillissant, les ménages ont tendance à épargner davantage, ce qui a pour effet de ralentir la croissance de la dette globale. Comme le vieillissement de la population au Canada aurait freiné le développement de la dette des ménages, d'autres facteurs doivent avoir contrebalancé cet effet modérateur pour que la forte hausse tendancielle se poursuive. Étant donné que le crédit hypothécaire est le grand responsable de la montée de l'endettement, les facteurs qui influent sur l'accès à la propriété immobilière, dont le niveau de revenu, ont sans doute joué

un rôle central dans le gonflement de la dette des ménages. Par ailleurs, une proportion appréciable de l'augmentation des emprunts des ménages découle du crédit à la consommation, et non du crédit hypothécaire. La croissance du crédit à la consommation a été favorisée par le renchérissement des logements (utilisés en garantie de prêt) et par des innovations financières qui ont facilité l'accès des ménages à ce type de crédit.

Outre le niveau d'endettement, la façon dont les emprunts sont utilisés peut avoir des incidences sur la tenue de l'économie en période de tensions. Par exemple, si les dépenses de consommation des ménages ont été financées par des crédits, la consommation pourrait se contracter à la suite d'un mouvement de réduction des fardeaux d'endettement. Dans « Les emprunts et les dépenses des ménages au Canada », Jeannine Bailliu, Katsiaryna Kartashova et Césaire Meh examinent le lien entre les dettes et les dépenses des ménages, en particulier les dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire. Les auteurs constatent que la part de la consommation financée par l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier s'est accrue depuis 2000. Ils montrent également qu'une proportion beaucoup plus importante des dépenses de rénovation domiciliaire est financée par ces flux de crédit. L'extraction de liquidités de l'avoir immobilier a, pour sa part, été soutenue par l'appréciation des logements et l'innovation financière. Les résultats des simulations laissent entrevoir qu'un choc négatif des prix des habitations pourrait avoir des conséquences relativement marquées sur la consommation.

Comme le font ressortir ces deux articles, l'appréciation de la valeur des maisons peut encourager l'endettement, si bien qu'un recul des prix risque de représenter un choc non négligeable pour les ménages. Brian Peterson et Yi Zheng, qui signent l'article intitulé « Les fluctuations à moyen terme des prix des maisons au Canada », décrivent les résultats de travaux qui s'appuient sur des méthodes analytiques différentes pour expliquer l'évolution des prix des maisons. Si l'offre et la demande de logements sont essentiellement déterminées sur le long terme par la démographie et le niveau des revenus, d'autres facteurs peuvent, en revanche, influencer les prix à court terme. Se fondant sur des modèles susceptibles d'éclairer d'une manière nouvelle l'ascension rapide des prix, les deux chercheurs étudient l'incidence que des variables telles que les taux hypothécaires effectifs réels, les plus-values anticipées et la liquidité du marché du logement (exprimée par le taux de rotation) ont sur les prix des maisons.

Les pressions financières que subissent les ménages peuvent entraîner une hausse des taux d'insolvabilité. Dans « L'insolvabilité des ménages au Canada », Jason Allen et Evren Damar examinent les caractéristiques des ménages insolubles et présentent le fruit de recherches sur les types de renseignements que recueillent les créanciers lorsqu'ils prêtent des fonds à des particuliers. Même si très peu de Canadiens engagent des procédures d'insolvabilité (qui incluent tant les déclarations de faillite que les demandes de restructuration de la dette), le taux d'insolvabilité a augmenté ces dernières années, à la suite notamment des changements apportés aux règles qu'il faut respecter pour pouvoir présenter une demande de restructuration. La probabilité de faillite peut également être influencée par les décisions de prêt des créanciers. Au fil des ans, les créanciers ont eu tendance à se fier davantage à des données « objectives » (comme les pointages de crédit) pour déterminer s'ils prêteraient ou non à un client, délaissant les données subjectives ou « informelles » récoltées directement auprès des clients par le personnel des succursales. Les auteurs présentent des résultats économétriques qui indiquent qu'un recours plus intensif aux données informelles peut aider à réduire les taux de défaillance à l'égard des prêts.

Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages canadiens?

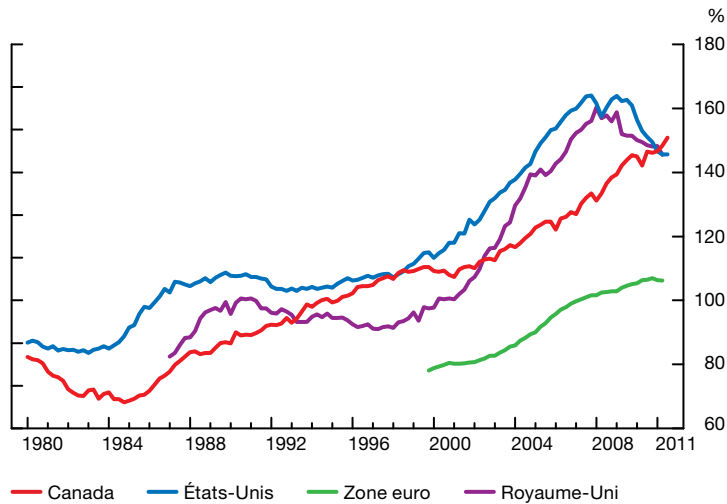
Allan Crawford, conseiller, et Umar Faruqi, département de la Stabilité financière

- Le ratio de la dette globale au revenu des ménages ne cesse de monter depuis trente ans au Canada. Cette augmentation est imputable tant au crédit hypothécaire à l'habitation qu'au crédit à la consommation.
- Les grands facteurs à la base de l'accroissement tendanciel soutenu des crédits aux ménages observé depuis la fin des années 1990 sont analysés à partir de microdonnées. Le niveau d'endettement moyen s'est élevé au sein de tous les groupes d'âge, ce qui porte à croire que divers facteurs sont à l'œuvre.
- La croissance généralement favorable des revenus et la faiblesse des taux d'intérêt ont rendu l'achat d'une maison plus abordable et nourri la hausse importante des taux d'accession à la propriété et du crédit hypothécaire.
- Le renchérissement des maisons, l'innovation financière et le bas niveau des taux d'intérêt ont encouragé l'expansion du crédit à la consommation.

Au cours des dernières décennies, la dette des ménages a crû considérablement dans maintes économies avancées. Cette tendance à la hausse s'est intensifiée dans les années qui ont précédé la récente crise financière, comme en témoigne la vive augmentation du ratio de la dette des ménages au revenu disponible dans bon nombre de grandes économies (**Graphique 1**). Aux États-Unis et au Royaume-Uni, par exemple, un assouplissement excessif des conditions du crédit a entraîné une expansion insoutenable de l'endettement des ménages, laquelle a fait grimper le service de leur dette ainsi que les prix des maisons. Après l'éclatement de la crise, les pressions pour une réduction du levier d'endettement au sein des secteurs des banques et des ménages ont mené à des baisses prononcées des ratios de la dette dans ces deux pays.

Le ratio de la dette des ménages au revenu disponible s'est également accru en zone euro, mais son niveau est resté relativement bas. Le ratio moyen dans cette région masque cependant d'importants contrastes entre pays. Les ratios sont beaucoup plus élevés aux Pays-Bas et en Irlande notamment, de même que dans certains pays scandinaves non membres de la zone euro¹.

¹ Les ratios de la dette au revenu sont supérieurs dans ces pays aux sommets enregistrés aux États-Unis et au Royaume-Uni. Glick et Lansing (2010) fournissent des comparaisons internationales.

Graphique 1 : Ratio de la dette des ménages à leur revenu disponible


Sources : Statistique Canada, Réserve fédérale américaine, Banque des Règlements Internationaux et Office for National Statistics (Royaume-Uni)

Dernières observations : 2011T3 pour le Canada, le Royaume-Uni et les États-Unis; 2011T2 pour la zone euro

Au Canada, les emprunts des ménages ont connu des fluctuations moins marquées que dans d'autres pays ces dernières années, mais ils n'ont pas cessé d'augmenter. La croissance du crédit est demeurée forte au cours de la décennie écoulée (**Tableau 1**), et le ratio de la dette des ménages canadiens au revenu disponible atteint aujourd'hui les 150 %². Avant le milieu des années 1990, la hausse de ce ratio était surtout attribuable au crédit hypothécaire à l'habitation; depuis lors, le crédit à la consommation est aussi devenu un déterminant de cette évolution (**Graphique 2**). L'importance grandissante du crédit à la consommation a coïncidé avec une poussée soutenue des prêts non hypothécaires garantis par des actifs immobiliers. Le présent article examine les principaux facteurs à l'origine des tendances qui ont récemment marqué l'évolution de la dette des ménages au Canada.

Au Canada, les emprunts des ménages ont connu des fluctuations moins marquées que dans d'autres pays ces dernières années, mais ils n'ont pas cessé d'augmenter.

Tableau 1 : Mesures de la dette des ménages au Canada

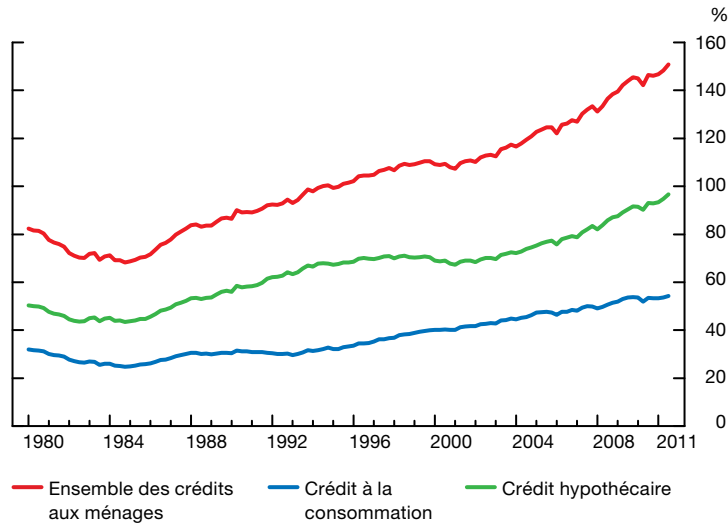
	Taux de croissance annuel moyen de la dette des ménages		Ratio de la dette à l'actif (%)
	Dettes nominale	Dettes réelle ^a	
1980-1989	9,6	3,1	16,0
1990-1999	5,9	3,7	16,8
2000-2011	7,4	5,3	17,6

a. Sa valeur a été calculée au moyen de l'indice global des prix à la consommation.

Source : Statistique Canada

Les tendances observées dans l'endettement des ménages résultent d'une combinaison de facteurs relatifs à l'offre et à la demande. Du côté de la demande, l'emprunt a pour grand attrait de permettre au ménage d'accroître

² Malgré le relèvement des niveaux d'endettement, le ratio global du service de la dette (à savoir la part du revenu affectée au paiement des intérêts) est resté bas du fait de la faiblesse exceptionnelle des taux d'intérêt. Puisqu'une proportion sensible des emprunts qui ont concouru à la hausse de la dette totale a servi à acheter des logements, le ratio de la dette à l'actif a été assez stable dans le secteur des ménages, même s'il a crû depuis 2008.

Graphique 2 : Ratio de la dette des ménages canadiens à leur revenu disponible


Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2011T3

son niveau de bien-être en consommant davantage que ne l'autoriseraient ses revenus à certains stades de la vie. Le crédit peut en outre aider à maintenir un niveau de consommation stable en amortissant l'effet d'une baisse temporaire de revenu.

Bien que le recours à l'emprunt puisse accroître le bien-être, la situation récente de certains pays montre qu'un endettement excessif et un relâchement des normes d'octroi de prêts peuvent aussi fragiliser les ménages face à des chocs négatifs et amplifier les risques pour le système financier. La montée de l'endettement aux États-Unis a été favorisée par un desserrement des critères de souscription des prêts hypothécaires — lequel a facilité l'accès à la propriété des ménages à risque — et par des innovations financières qui ont permis aux ménages déjà propriétaires d'emprunter plus aisément sur la valeur nette de leur logement (Dyner et Kohn, 2007). Les données disponibles sur le segment des prêts à risque du marché hypothécaire illustrent l'importance de ces facteurs d'offre. Aux États-Unis, ce segment s'était développé au point de représenter, avant l'éclatement de la crise financière, environ 14 % de l'encours du crédit hypothécaire, contre approximativement 3 % au Canada³.

L'étude des causes profondes de la croissance passée de la dette au Canada peut nous éclairer sur les forces susceptibles d'influencer l'évolution future de l'endettement. L'information ainsi réunie peut à son tour orienter l'analyse des questions concernant à la fois la stabilité financière et la politique monétaire⁴. Un examen complet de ces questions ne peut se faire exclusivement à partir de données agrégées relatives au crédit, car celles-ci voilent des aspects cruciaux du comportement des emprunteurs. En effet, la demande de crédit varie considérablement d'un ménage à l'autre, en fonction de caractéristiques comme l'âge, le niveau de revenu et la possession ou non d'un logement — variables qui influent également sur la disposition des bailleurs de fonds à prêter. Cela signifie que la ventilation

³ L'Encadré 1 de la livraison de décembre 2007 de la *Revue du système financier* présente d'autres différences importantes entre les marchés des prêts hypothécaires à risque des deux pays avant la crise financière.

⁴ Bailliu, Kartashova et Meh (présente livraison) se penchent sur les liens entre la dette des ménages et leurs dépenses.

de la dette entre les différentes catégories de ménages est une information essentielle pour cerner les facteurs contribuant à la hausse de l'endettement total. Voilà pourquoi les résultats exposés dans la suite de l'article s'appuient en grande partie sur un ensemble de données qui existent à l'échelon des ménages depuis 1999 (**Encadré 1**). Cet horizon correspond en gros à la période qui a vu les ménages s'endetter à un rythme accéléré, et le crédit à la consommation basculer de plus en plus vers des formes d'emprunt garanties par l'avoir propre foncier.

Si le présent article cherche surtout à expliquer les grandes tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages, il importe de souligner que les implications de ces tendances pour la stabilité financière dépendent de la capacité de ménages particuliers de rembourser leurs dettes en cas de chocs défavorables. La *Revue du système financier* fournit des évaluations des risques qu'un endettement élevé fait peser sur la stabilité financière, évaluations qui reposent notamment sur des simulations de crise établies à partir de la répartition des ménages selon le ratio du service de la dette.

Nous présentons d'abord des observations générales tirées des microdonnées; nous examinons ensuite les principaux déterminants de la croissance du crédit hypothécaire et du crédit à la consommation.

Encadré 1

Les microdonnées relatives aux ménages

L'enquête Canadian Financial Monitor que réalise Ipsos Reid dresse chaque année, depuis 1999, un portrait détaillé des bilans d'approximativement 12 000 ménages. Du côté du passif, des renseignements sur l'encours des crédits hypothécaires à l'habitation et de cinq types de crédit à la consommation (lignes de crédit garanties, lignes de crédit non garanties, cartes de crédit, crédit-bail et autres prêts à la consommation) sont fournis pour chaque ménage. Des données socio-économiques de base (âge, revenu, niveau d'instruction, taille du ménage, possession ou non d'un logement et valeur de l'avoir propre foncier) sont également réunies sur chaque ménage. Les réponses des participants sont pondérées de façon à obtenir des séries de données représentatives de la population canadienne. La Banque du Canada se sert régulièrement de cet ensemble de données pour effectuer, dans le secteur des ménages, des simulations de crise dont les résultats sont exposés dans la *Revue du système financier*.

Les emprunts des ménages au fil du temps : incidences de l'âge et de la démographie

S'il était impossible d'emprunter, les ménages verraient leur consommation fluctuer énormément au cours de leur vie, puisque l'évolution de leurs dépenses devrait suivre de près celle de leurs revenus. Selon la théorie du cycle de vie, le crédit peut améliorer le bien-être d'un ménage en lui permettant d'étaler sa consommation plus harmonieusement aux différentes étapes de sa vie. Dans les premières années de leur vie adulte, les ménages tendent à s'endetter pour financer une consommation supérieure à ce que leur permettraient leurs seuls revenus courants, qui sont encore relativement bas⁵. En revanche, l'accroissement des revenus qui intervient plus

⁵ Par exemple, les jeunes adultes choisissent souvent d'augmenter leur consommation courante de services de logement en s'endettant pour acquérir une maison.

tard permet aux ménages d'épargner (et de diminuer leur dette) de façon à constituer le patrimoine qui financera leur consommation à la retraite quand les revenus diminuent. Ce lissage de la consommation s'accompagne d'une relation entre l'âge et l'endettement qui suit une évolution en U inversé.

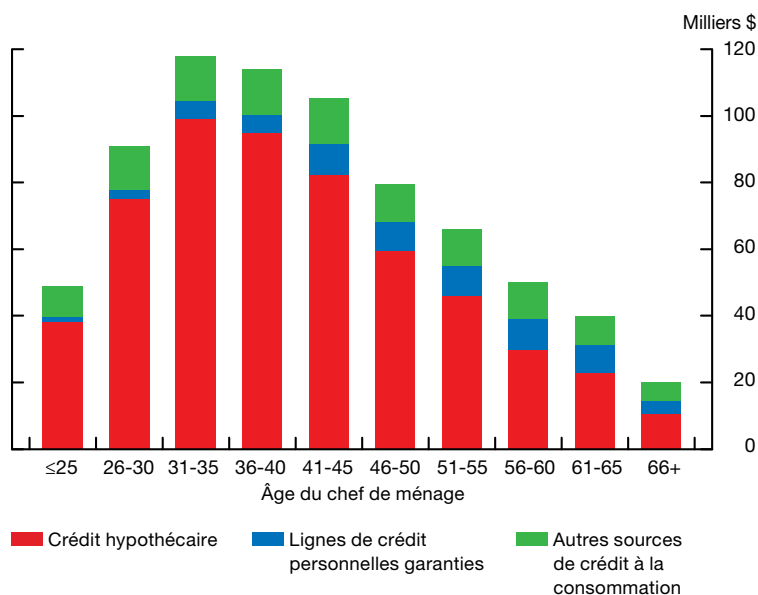
Le **Graphique 3** montre le niveau moyen de la dette des ménages en 2010 pour différents groupes d'âge. Conformément à la théorie du cycle de vie, l'endettement culmine chez les 31-35 ans avant de baisser graduellement avec l'âge. Le crédit hypothécaire est la principale source de variation de la dette totale des ménages durant leur vie. Comme on s'y attend, le crédit hypothécaire est particulièrement important parmi les jeunes ménages.

Si la relation entre l'âge et l'endettement suit une évolution en U inversé qui reste analogue chaque année, les différences entre groupes d'âge se sont par contre accusées depuis la fin des années 1990. Le volume moyen de la dette — en particulier celui de la dette hypothécaire — a très nettement grossi chez les ménages appartenant à la tranche des 31-45 ans (**Graphique 4**)⁶. C'est aussi dans cette tranche d'âge que les hausses de la dette sont les plus généralisées. Pour tous les groupes d'âge, les lignes de crédit personnelles garanties sont les grandes responsables de la croissance de l'ensemble des prêts à la consommation.

Le **Graphique 3** et le **Graphique 4** permettent d'ébaucher une première tentative d'explication des mouvements tendanciels de la dette des ménages. À cause du vieillissement de la population durant la période étudiée, les ménages d'âge mûr pèsent de plus en plus lourd dans l'évolution globale du crédit⁷. Une conséquence de ce vieillissement est que la *proportion* de la dette totale contractée par les ménages âgés s'est sensiblement accrue depuis la fin des années 1990 (**Graphique 5**), même si leur endettement a progressé à un rythme moindre que cela n'a été le cas chez la plupart des

Depuis la fin des années 1990, le volume moyen de la dette a très nettement grossi chez les ménages appartenant à la tranche des 31-45 ans.

Graphique 3 : Dette moyenne selon le groupe d'âge, 2010



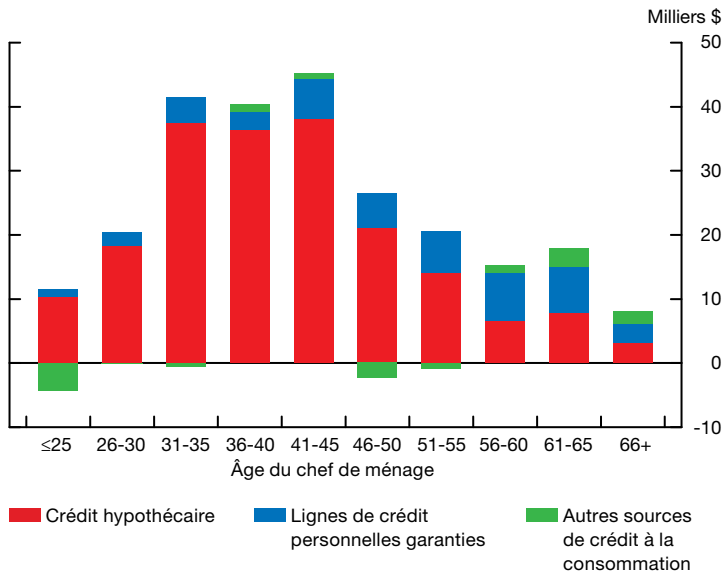
Sources : Canadian Financial Monitor et calculs des auteurs

⁶ Pour tenir compte du rôle de l'inflation, nous représentons dans le Graphique 4 l'évolution de la dette réelle de 1999 à 2010.

⁷ La proportion des foyers dirigés par des personnes de plus de 45 ans a grimpé de 14 points de pourcentage entre 1999 et 2010; la part de la dette totale contractée par ces ménages a quant à elle augmenté de 12 points.

Graphique 4 : Variation de la dette moyenne selon le groupe d'âge, 1999-2010

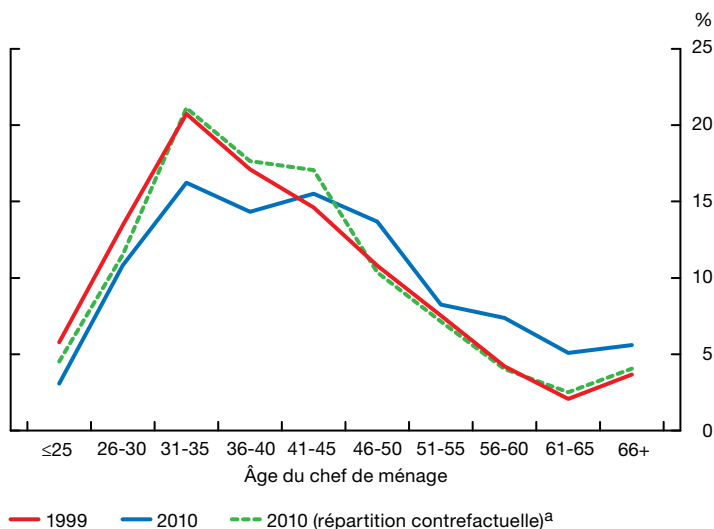
En dollars de 2010 (d'après l'indice global des prix à la consommation)



Sources : Canadian Financial Monitor et calculs des auteurs

Graphique 5 : Dette des ménages répartie par groupe d'âge

En proportion de la dette totale du secteur des ménages



a. Dans le cas de la répartition contrefactuelle, le poids démographique de chaque groupe d'âge a été maintenu aux valeurs de 1999.

Sources : Canadian Financial Monitor et calculs des auteurs

ménages plus jeunes. Dans le **Graphique 5**, le trait discontinu illustre les résultats d'une répartition contrefactuelle de la dette en 2010 réalisée sur la base de deux hypothèses : 1) maintien du poids démographique de chaque groupe d'âge depuis 1999; 2) montée de la dette moyenne de chacun conforme à son évolution historique. La répartition contrefactuelle (effectuée à âge constant) obtenue pour 2010 ressemble beaucoup à celle de 1999. Cela incite à penser que la part de la dette totale attribuable aux ménages âgés serait demeurée à peu près la même si la population n'avait pas vieilli.

Étant donné que les ménages d'âge mûr ont tendance à être moins endettés (**Graphique 3**), le vieillissement démographique a aussi eu un effet modérateur sur l'évolution du volume global des prêts aux ménages. Dans le scénario fictif décrit plus haut (structure par âge inchangée), la dette globale aurait augmenté d'environ 12 % en 2010. Ce résultat est purement indicatif, car le niveau des taux d'intérêt ainsi que les autres conditions du crédit auraient pu être différents compte tenu de la demande accrue de prêts. Néanmoins, le résultat dénote l'importance de la structure démographique dans la compréhension des tendances historiques et pour la projection de la croissance du crédit.

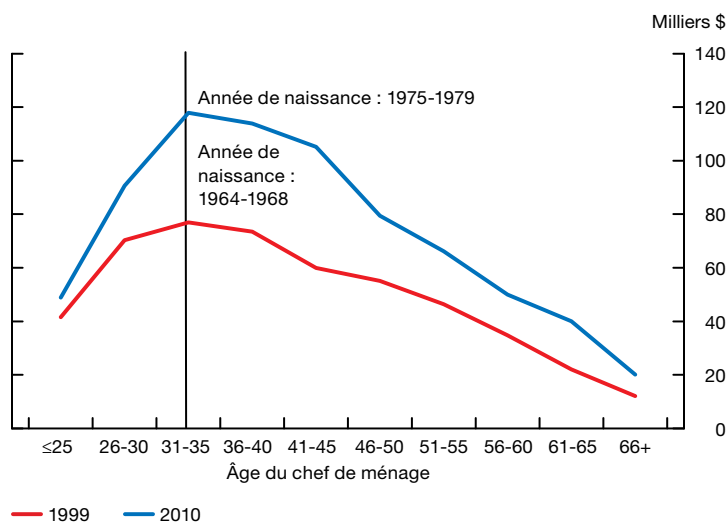
Puisque le vieillissement de la population a freiné le développement de la dette globale des ménages, d'autres facteurs doivent être intervenus pour plus que contrebalancer cet effet modérateur et induire la forte poussée tendancielle de l'endettement. Les niveaux moyens d'endettement ont crû dans chaque classe d'âge entre 1999 et 2010 (**Graphique 4**), donnant à voir, derrière cette hausse de la dette globale, l'influence d'un effet de « cohorte » positif et omniprésent : ainsi, à chaque stade de la vie, le niveau d'endettement moyen des chefs de ménage nés plus tardivement est systématiquement plus élevé que celui de leurs devanciers. Par exemple, alors qu'en 1999, un ménage type de la tranche des 31-35 ans (c.-à-d. appartenant à la génération née entre 1964 et 1968) avait une dette réelle totale de quelque 75 000 \$, un ménage représentatif du même groupe d'âge en 2010 (génération née entre 1975 et 1979) avait, lui, une dette moyenne réelle avoisinant 120 000 \$ (**Graphique 6**).

Plusieurs raisons sont susceptibles d'expliquer la montée de l'endettement des plus récentes cohortes. En premier lieu, chez les plus jeunes, le recours accru à l'emprunt traduit peut-être des changements dans la préférence pour une consommation immédiate, au détriment du report de la consommation. En second lieu, la progression de l'endettement pourrait résulter des mouvements tendanciels de variables qui ont une incidence sur la demande de crédit (telles que le revenu escompté et le coût d'emprunt). Enfin, des pratiques nouvelles en matière de prêt ou les innovations financières peuvent avoir élargi l'accès au crédit au fil du temps.

À chaque stade de la vie, le niveau moyen d'endettement des chefs de ménage nés plus tardivement est systématiquement plus élevé que celui de leurs devanciers.

Graphique 6 : Dette moyenne des ménages selon le groupe d'âge

En dollars de 2010



Il est certes difficile de distinguer la valeur relative de ces explications, mais le caractère universel de la hausse enregistrée — évolution qui touche tous les groupes d'âge et concerne à la fois les prêts hypothécaires et le crédit à la consommation — donne à penser que la conjugaison de ces facteurs a concouru à l'effet de cohorte positif et à la croissance tendancielle de la dette totale des ménages. De telles influences sont analysées dans la suite de l'article.

Crédit hypothécaire

Alors qu'il s'établissait à environ 50 % il y a 30 ans, le ratio de la dette hypothécaire au revenu disponible frôle aujourd'hui les 100 % (**Graphique 2**). Cette forte progression cadre avec les informations du recensement, qui révèlent que la proportion des ménages qui sont propriétaires de leur logement est passée de 62,1 % en 1981 à 63,6 % en 1996, puis à 68,4 % en 2006 (Société canadienne d'hypothèques et de logement [SCHL], 2011). Les données de l'enquête Canadian Financial Monitor portent à croire que le taux d'accession à la propriété a encore augmenté après 2006⁸. En outre, le fait que les prix des maisons aient crû plus rapidement que le revenu a contribué à la hausse accusée par le ratio de la dette hypothécaire au revenu depuis la fin des années 1990⁹.

Rôle du revenu et des taux d'intérêt

Dans la mesure où la consommation est lissée sur le cycle de vie, les ménages fondent leurs décisions en la matière sur leur « revenu permanent », qui équivaut à la valeur actualisée de leurs revenus présents et de leurs revenus futurs anticipés. Intuitivement, un ménage qui pressent une hausse de ses revenus dans l'avenir sera incité à en dépenser tout de suite une partie étant donné l'accroissement attendu de sa consommation à vie. La demande de logement (partant, de crédit hypothécaire) d'un ménage devrait donc être corrélée de façon positive avec les indicateurs relatifs à ses gains sur l'ensemble de sa vie, tels que ses revenus actuels et son niveau de scolarité. Conformément aux attentes, la dette hypothécaire augmente avec le revenu du ménage dans tous les groupes d'âge (**Graphique 7**). Cette relation suppose que la progression tendancielle du revenu réel des ménages (imputable, par exemple, à celle de la productivité) a concouru à la hausse des taux d'accession à la propriété et des emprunts hypothécaires¹⁰.

De bas taux d'intérêt ont aussi pour effet de stimuler la croissance des crédits hypothécaires. Le taux d'intérêt hypothécaire réel à cinq ans a atteint son maximum durant les années 1980, lorsque la prime associée à l'incertitude entourant l'inflation était plus élevée (**Graphique 8**)¹¹. Depuis quelques années, les taux d'emprunt réels sont bien inférieurs à leur moyenne de trente ans.

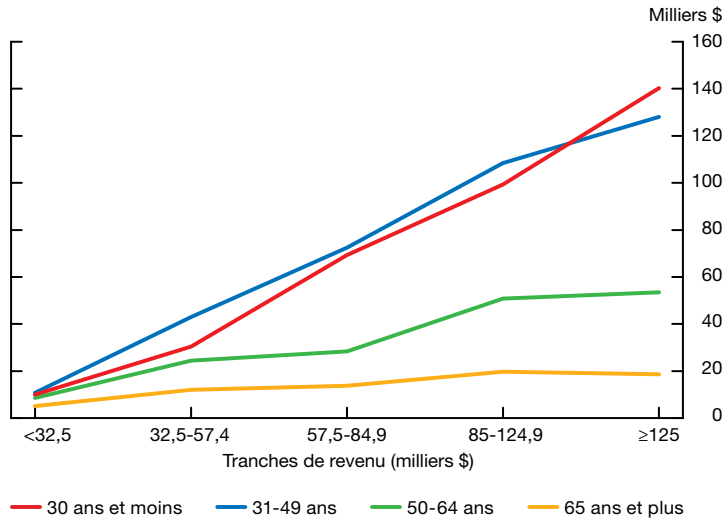
La progression du revenu réel des ménages et le bas niveau des taux d'intérêt ont concouru à la hausse des taux d'accession à la propriété et des emprunts hypothécaires.

8 La relation entre les tendances de long terme du crédit hypothécaire et le taux d'accession à la propriété ressort également des données disponibles à l'échelon du ménage : tout comme pour l'effet de cohorte sur le crédit décrit précédemment, la proportion des propriétaires occupants est plus élevée dans les dernières décennies chez les cohortes nées plus tardivement (Hou, 2010).

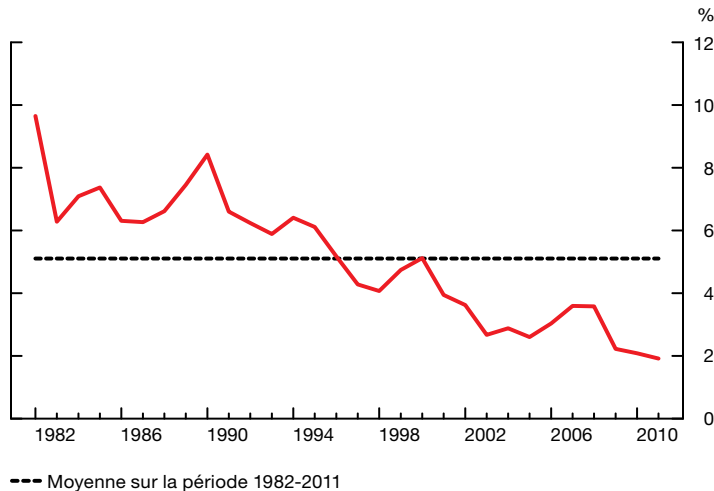
9 Le fait que les ménages recourent davantage au refinancement hypothécaire sans pour autant changer de logement a aussi alimenté l'essor des crédits à l'habitation depuis la fin des années 1990. Voir Bailliu, Kartashova et Meh (présente livraison).

10 Morissette (2008) montre que c'est chez les moins de 35 ans, qui forment la majorité des primo-accédants à la propriété, que la croissance des revenus a été la plus rapide durant la décennie ayant pris fin en 2007. Le niveau médian du revenu réel des ménages (après impôts) a augmenté de 9 % entre 2001 et 2009 (SCHL, 2011).

11 Les données relatives au taux hypothécaire réel à cinq ans intègrent une estimation des rabais consentis par rapport aux taux affichés.

Graphique 7 : Dette hypothécaire moyenne selon la tranche de revenu et le groupe d'âge, 2010


Sources : Canadian Financial Monitor et calculs des auteurs

Graphique 8 : Taux hypothécaire réel à cinq ans (après rabais)


Nota : Le taux hypothécaire réel à cinq ans correspond à la différence entre le taux hypothécaire (après rabais) nominal et le taux d'augmentation des prix à la consommation attendu à moyen terme selon l'enquête canadienne de Towers Watson sur les prévisions économiques.

Sources : Banque du Canada, Towers Watson, ING Canada et calculs des auteurs

Dernière observation : 2011

Accessibilité globale à la propriété immobilière

Les chiffres du crédit hypothécaire à l'habitation englobent les emprunts découlant de l'achat de maisons et du refinancement hypothécaire. Les mouvements de revenu et de taux d'intérêt décrits ci-dessus auraient soutenu la croissance de ces deux formes de crédit hypothécaire. Pour apporter un nouvel éclairage sur la hausse des crédits liée à l'achat de maisons, nous utilisons un indicateur exhaustif de la modicité générale des charges hypothécaires qui tient compte à la fois des prix du logement, des taux hypothécaires et du niveau de revenu.

Cet indicateur de l'accessibilité à la propriété, *ACC*, est défini par le ratio des mensualités hypothécaires au revenu disponible (*RD*) :

$$ACC = \frac{\frac{r}{(1-(1+r)^{-N})} PH}{RD}$$

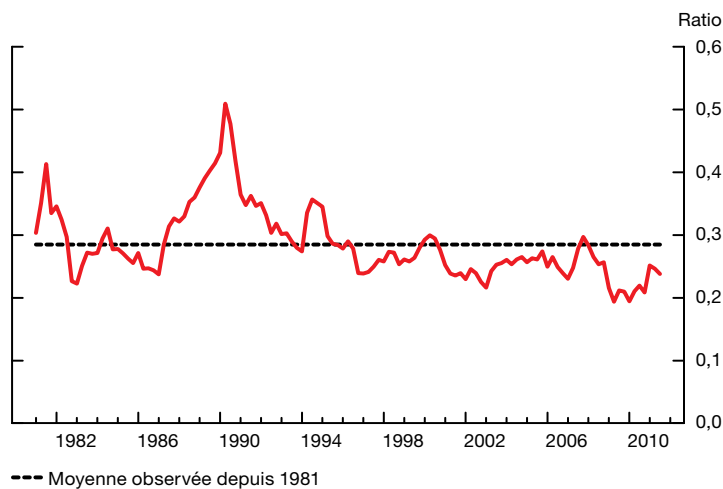
La mensualité est fonction du taux d'intérêt hypothécaire *r*, de la période d'amortissement maximale *N* (en mois) et du montant total du prêt hypothécaire *PH*. Par exemple, si le rapport prêt-valeur est de 95 %, la somme empruntée (*PH*) est égale à 0,95 x *P*, où *P* désigne le prix d'achat moyen d'une maison. Une augmentation du ratio *ACC* indique une baisse de l'accessibilité à la propriété. Un renchérissement des maisons et une majoration des taux d'intérêt réduit l'accessibilité, alors qu'une hausse du revenu (*RD*) et un allongement de la période d'amortissement ont l'effet inverse et facilitent l'accès au financement hypothécaire¹².

Selon notre mesure, l'accessibilité à la propriété a évolué de façon favorable au regard du passé depuis la fin des années 1990 (**Graphique 9**). En dépit de la progression des prix des maisons, les conditions généralement propices sur le marché du travail (synonymes de hausses du revenu réel) et le bas niveau des taux d'intérêt ont facilité l'accession à la propriété et contribué à des hausses significatives de la proportion des propriétaires occupants et de la dette hypothécaire.

Une analyse des données existant au niveau des ménages a été effectuée en vue de quantifier l'incidence du degré d'accessibilité à la propriété (**Encadré 2**). Les résultats confirment que les variations de ce degré ont un effet sensible sur le crédit hypothécaire. Ils incitent également à penser qu'une hausse de l'accessibilité se répercuterait davantage sur les décisions des jeunes ménages, ce qui cadre avec les résultats microéconomiques obtenus au sujet de la croissance de la dette hypothécaire dans les différents groupes d'âge (**Graphique 4**).

Une hausse de l'accessibilité se répercuterait davantage sur les décisions des jeunes ménages.

Graphique 9 : Ratio d'accessibilité à la propriété



Nota : Estimation des charges hypothécaires que doit assumer l'acheteur d'une première maison, calculées sur la base des taux d'intérêt en vigueur et du prix des maisons, puis rapportées à son revenu disponible. Une hausse du ratio signifie une baisse de l'accessibilité à la propriété.

Source : calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2011T3

¹² Cette mesure ne se distingue de celle que la Banque du Canada publie dans son site Web (consulter le tableau de bord des conditions du crédit de la Banque à l'adresse <http://credit.banqueducanada.ca/conditionsfinancieres#hai>) que sur un point : nous avons tenu compte des modifications apportées à la période d'amortissement maximale au lieu de retenir comme hypothèse une période inchangée de 25 ans.

Encadré 2

L'incidence du degré d'accessibilité à la propriété sur la probabilité d'achat d'une première maison

Pour mieux apprécier les déterminants du crédit hypothécaire, on peut examiner les facteurs qui influent sur la décision des locataires d'acheter une maison. À l'aide d'un sous-ensemble des microdonnées tirées de l'enquête Canadian Financial Monitor qui ne contient que les ménages figurant dans l'échantillon au moins deux années consécutives, nous nous servons d'un modèle de régression probabiliste (bien connu sous le nom de modèle *probit*) pour estimer l'effet des variables démographiques et économiques sur la probabilité qu'un locataire devienne propriétaire. Ces variables comprennent la taille du ménage, sa capacité d'acquitter les mensualités hypothécaires ainsi que sa capacité d'effectuer une mise de fonds. La variable d'accessibilité à la propriété ressemble à la mesure agrégée reproduite au **Graphique 9**, même si elle met à contribution des données individuelles plus détaillées concernant le revenu et les prix régionaux des maisons.

Le **Tableau 2-A** fait état de l'incidence estimative du degré d'accessibilité à la propriété sur la probabilité qu'un locataire se porte acquéreur d'une maison (probabilité de transition) en 2010 selon le modèle probit. La colonne A présente la probabilité de transition pour certains groupes d'âge dans le cas où la propriété serait plus accessible qu'elle ne l'a été en réalité en 2010, et la colonne C, la probabilité que l'on observerait si le degré d'accessibilité se rapprochait de sa moyenne de long terme. Sur la base de ces probabilités estimatives, un recul de l'accessibilité à la propriété se serait traduit par une diminution du nombre des acheteurs d'une première maison de l'ordre de 36 000 en 2010 (soit approximativement 10 % de l'activité d'achat des primo-accédants mesurée cette année-là). Comme le montre la colonne ombrée, les variations du degré d'accessibilité à la propriété se répercutent davantage sur les décisions des jeunes ménages.

Tableau 2-A : Incidence de l'accessibilité à la propriété sur la probabilité d'achat d'une première maison en 2010

Groupe d'âge	Probabilité de transition			Variation de la probabilité de transition
	0,75 x degré réel d'accessibilité (A)	Degré réel d'accessibilité en 2010 (B)	1,25 x degré réel d'accessibilité (C)	(C) – (B)
18-35	0,156	0,144	0,133	-0,012
46-54	0,095	0,086	0,078	-0,008
Total	0,105	0,095	0,085	-0,010

Ces estimations sont purement illustratives. Les voies par lesquelles une variation du degré d'accessibilité à la propriété pourrait influencer sur la décision d'acheter un logement et l'encours du crédit hypothécaire ne sont pas toutes prises en considération. En mettant l'accent sur l'accession à la propriété, les estimations reflètent les décisions des acheteurs d'une première maison, mais elles ne révèlent pas l'effet qu'une variation du degré d'accessibilité aurait sur le montant de leur prêt hypothécaire ni sur le comportement des ménages déjà

(suite à la page suivante)

Encadré 2 (suite)

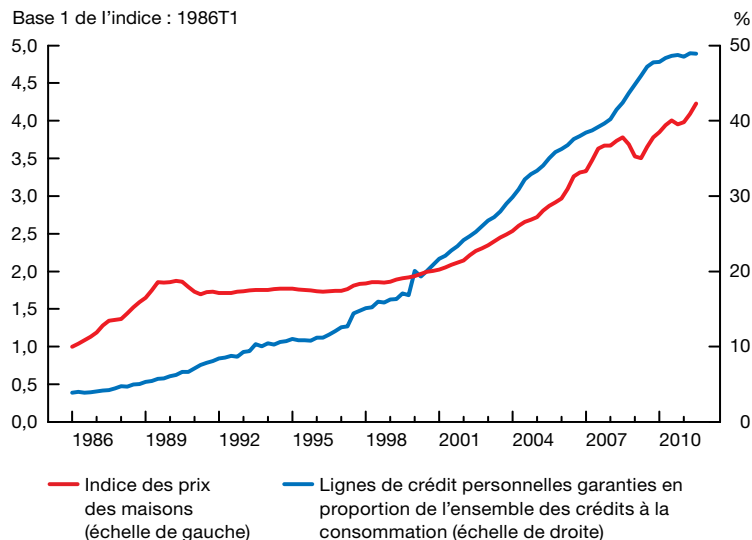
propriétaires. Néanmoins, les résultats indiquent que les changements survenant dans le degré d'accessibilité ont été un facteur important dans la hausse des crédits hypothécaires depuis la fin des années 1990.

Crédit à la consommation

Après être demeuré relativement stable jusqu'au milieu des années 1990, le ratio du crédit à la consommation au revenu disponible s'est orienté durablement à la hausse (**Graphique 2**). Son ascension s'explique avant tout par l'essor des lignes de crédit personnelles garanties, qui se sont répandues beaucoup plus rapidement que les formes plus traditionnelles de crédit à la consommation comme les prêts sur carte de crédit. Ces lignes de crédit, qui sont principalement garanties par le patrimoine immobilier, ont vivement progressé, tant en valeur absolue qu'en proportion du crédit total à la consommation. En 1995, les lignes de crédit personnelles garanties représentaient environ 11 % du crédit à la consommation; à la fin de 2011, leur part frôlait les 50 % (**Graphique 10**).

Il est indispensable de cerner les causes de l'essor marqué des lignes de crédit garanties pour interpréter correctement l'évolution du crédit à la consommation. Certains des facteurs déjà mentionnés qui ont favorisé la hausse du crédit hypothécaire, tels que la croissance des revenus et le bas niveau des taux d'intérêt, auraient eu des effets similaires sur les prêts à la consommation.

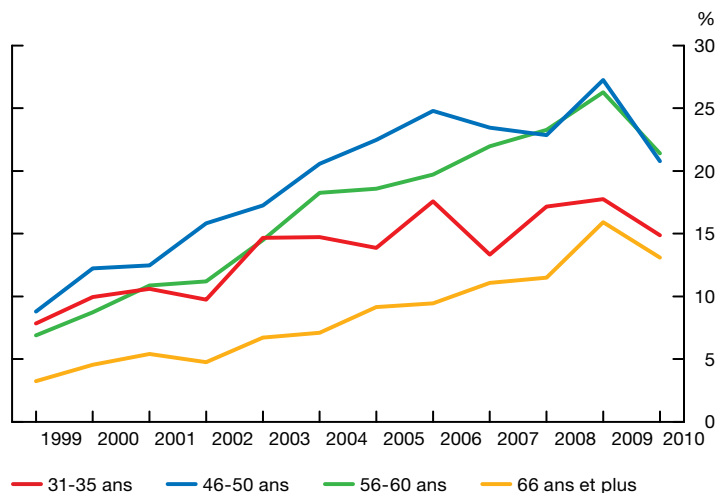
Graphique 10 : Lignes de crédit personnelles garanties et prix des maisons



Nota : L'indice des prix des maisons est fondé sur une combinaison des niveaux de prix moyens calculés par Teranet-Banque Nationale (d'après son indice composite national) et par le Service inter-agences de L'Association canadienne de l'immeuble. La série relative aux lignes de crédit personnelles garanties a été obtenue en corrigeant les chiffres des banques sur les lignes de crédit pour tenir compte de la titrisation, y ajouter les prêts consentis par les autres institutions financières et en retrancher les lignes de crédit personnelles non garanties.

Sources : Banque du Canada, Teranet, L'Association canadienne de l'immeuble et calculs des auteurs

Dernière observation : 2011T3

Graphique 11 : Pourcentage des ménages dans certains groupes d'âge ayant une ligne de crédit garantie dont le solde est positif

Sources : Canadian Financial Monitor et calculs des auteurs

Dernière observation : 2010

La forte augmentation des crédits à la consommation garantis peut être reliée à d'autres phénomènes interdépendants. Le renchérissement appréciable des maisons au cours de la période a atténué les contraintes d'emprunt de certains ménages en haussant la valeur nette de leur logement susceptible de servir de garantie (**Graphique 10**)¹³. En facilitant l'accès des ménages à ce type de prêt, l'innovation financière a probablement aussi constitué un facteur important. S'il est vrai, par exemple, que les lignes de crédit personnelles existent au Canada depuis quelque temps, leur mise en marché paraît s'être intensifiée depuis le milieu des années 1990, et la gamme des produits offerts a été élargie pour répondre aux besoins d'un plus vaste segment de la population. La hausse sensible, au sein de chaque groupe d'âge, de la proportion des ménages ayant une ligne de crédit au solde positif illustre la popularisation des crédits à la consommation garantis (**Graphique 11**).

Une considération essentielle pour la détermination des sources de l'accroissement du ratio du crédit à la consommation au revenu est de savoir à quel point la progression des prêts à la consommation garantis traduit un délaissement des crédits non garantis, plus coûteux, tels que les prêts sur carte de crédit, plutôt qu'une hausse nette des crédits à la consommation. Une substitution entre prêts garantis et non garantis s'est certainement produite. L'écart de taux entre les crédits à la consommation non garantis et les lignes de crédit personnelles garanties avoisinant d'ordinaire les 250 points de base, les ménages sont fortement incités à consolider leurs emprunts existants dans une ligne de crédit afin de réduire le montant de leurs remboursements¹⁴ — ainsi qu'à tirer des fonds sur cette ligne de crédit.

Cependant, les facteurs à l'origine de la montée du recours aux prêts garantis par la valeur nette d'un logement ont vraisemblablement accentué la croissance globale des crédits à la consommation. On notera à ce propos que le début de l'envolée du ratio de ces crédits au revenu au milieu des années 1990 coïncide avec la hausse accélérée de la part des lignes de

Le début de l'envolée du ratio des crédits à la consommation au revenu au milieu des années 1990 coïncide avec la hausse accélérée de la part des lignes de crédit personnelles dans l'ensemble des crédits à la consommation.

¹³ Grant (2003) ainsi que Crook et Hochguertel (2007) présentent des données internationales quant à la place qu'occupent les ménages ayant un accès limité au crédit et à leurs caractéristiques.

¹⁴ Bailliu, Kartashova et Meh (présente livraison) analysent le recours aux lignes de crédit garanties par le logement aux fins de la consolidation d'emprunts.

crédit personnelles dans l'ensemble des crédits à la consommation. De plus, comme il a été signalé précédemment, le renchérissement des maisons et l'élargissement de l'accès à des prêts garantis auraient renforcé l'endettement parmi les ménages soumis à des contraintes en matière de crédit. Enfin, même certains ménages n'ayant pas de telles contraintes ont pu accroître leurs dettes, car l'emploi d'une ligne de crédit personnelle garantie a pour effet d'abaisser le coût d'emprunt effectif. Par conséquent, l'innovation financière et l'augmentation des prix des maisons ont probablement joué un rôle non négligeable dans la progression des crédits à la consommation¹⁵.

Conclusion

Les mesures de l'endettement des ménages ont affiché une tendance à la hausse au Canada sur les trente dernières années, comme dans bon nombre d'autres pays. Dans cet article, nous nous sommes attachés en particulier à élucider, au moyen de microdonnées, les raisons des augmentations soutenues enregistrées depuis la fin des années 1990. Le vieillissement démographique a eu une influence modératrice sur la croissance globale du crédit durant cette période, mais cette influence a été largement contrebalancée par un effet de cohorte positif marqué. On observe de fait que pour chacun des stades du cycle de vie, le niveau moyen de la dette des ménages est systématiquement plus élevé pour les cohortes nées plus récemment. Le caractère généralisé des hausses survenues — qui touchent tous les groupes d'âge et tant le crédit hypothécaire que le crédit à la consommation — porte à croire qu'un éventail de facteurs, dont les bas taux d'intérêt, la progression du prix des maisons et l'innovation financière, ont alimenté l'essor de la dette globale des ménages.

Dans l'avenir, l'un des objectifs de la recherche consistera à recueillir de nouvelles données sur le poids relatif des divers déterminants de la croissance des crédits aux ménages. Il faudra de plus surveiller l'incidence des prochaines innovations financières sur les niveaux d'endettement. Ces travaux nous permettront d'améliorer notre compréhension des forces qui influenceront sur la croissance de la dette des ménages.

¹⁵ Les prochains travaux viseront à recueillir de nouvelles observations empiriques sur l'importance relative des changements dans les contraintes d'emprunt et sur les autres déterminants de la croissance des crédits aux ménages.

Ouvrages et articles cités

- Bailliu, J., K. Kartashova et C. Meh (2012). « Les emprunts et les dépenses des ménages au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, présente livraison, p. 18-32.
- Crook, J., et S. Hochguertel (2007). *U.S. and European Household Debt and Credit Constraints: Comparative Micro Evidence from the Last 15 Years*, Institut Tinbergen, coll. « Discussion Papers », n° 2007-087/3.
- Dynan, K. E., et D. L. Kohn (2007). *The Rise in U.S. Household Indebtedness: Causes and Consequences*, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, coll. « Finance and Economics Discussion », n° 2007-37.

Glick, R., et K. J. Lansing (2010). *Global Household Leverage, House Prices, and Consumption*, Banque fédérale de réserve de San Francisco, coll. « FRBSF Economic Letters », n° 2010-01, 11 janvier.

Grant, C. (2003). *Estimating Credit Constraints among U.S. Households*, Institut Universitaire Européen, document de travail n° 2003/14.

Hou, F. (2010). *L'accession à la propriété pendant le cycle de vie des Canadiens : analyse fondée sur les données du Recensement de la population du Canada*, document de recherche n° 325, Direction des études analytiques, Statistique Canada. Publication n° 11F0019M au catalogue.

Morissette, R. (2008). « Les gains au cours de la dernière décennie », *L'emploi et le revenu en perspective*, Statistique Canada, vol. 9, n° 2, février, p. 12-25. Publication n° 75-001-X au catalogue.

Société canadienne d'hypothèques et de logement (2011). « Annexe A : Statistiques clés sur le logement et le financement de l'habitation », *L'Observateur du logement au Canada 2011*.

Les emprunts et les dépenses des ménages au Canada

Jeannine Bailliu, Katsiaryna Kartashova et Césaire Meh, département des Analyses de l'économie canadienne

- L'augmentation notable du ratio de la dette au revenu des ménages au Canada dans la dernière décennie a coïncidé avec une période de hausse marquée et soutenue des prix des logements. Le principal moteur de croissance de l'endettement des ménages a été l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier, mécanisme qui permet aux ménages d'emprunter sur la valeur nette de leur logement existant en haussant le montant de leur emprunt hypothécaire ou en tirant des fonds sur une ligne de crédit garantie par leur patrimoine immobilier.
- Pour bien mener la politique monétaire et évaluer les effets macroéconomiques de l'endettement accru des ménages, il est important de savoir à quoi servent les fonds empruntés. Si, par exemple, les crédits supplémentaires sont principalement affectés à la consommation et à la rénovation domiciliaire, une baisse des prix des maisons peut, en réduisant l'avoir propre foncier des ménages, faire reculer les emprunts et les dépenses de ces derniers.
- Les données indiquent qu'entre 1999 et 2010, l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier a servi en grande partie à financer la consommation et la rénovation domiciliaire au Canada. Cette forme d'endettement est une importante source de risque pour les dépenses des ménages, car elle accroît la vulnérabilité de ceux-ci à une éventuelle baisse de prix des logements.

Il y a des décennies que la dette des ménages au Canada s'accroît par rapport au revenu, mais le mouvement s'est accéléré depuis la fin des années 1990, si bien qu'au troisième trimestre de 2011, cette dette s'établissait à plus de 150 % du revenu disponible des particuliers. Cette croissance appréciable de l'endettement des ménages peut s'expliquer par un certain nombre de facteurs, dont l'innovation financière, les taux d'intérêt relativement bas et l'appréciation des logements, qui s'est accompagnée de niveaux élevés d'emprunt sur l'avoir propre foncier^{1, 2}.

Les sommes empruntées par les ménages peuvent être utilisées à diverses fins, comme l'achat ou la rénovation d'un logement, l'acquisition de biens, de services et d'actifs financiers ou non financiers ou le remboursement de dettes. Il est important, pour la conduite de la politique monétaire et l'évaluation de l'incidence macroéconomique de l'endettement accru des

¹ Crawford et Faruqi (présente livraison) dégagent les tendances relatives au niveau et à la composition de la dette des ménages au Canada et en examinent les principaux facteurs d'explication.

² Peterson et Zheng (présente livraison) analysent les principaux facteurs à l'origine des fluctuations à moyen terme des prix des logements au Canada.

ménages, de savoir à quoi ces sommes sont employées et, en particulier, quelle proportion des nouveaux emprunts sert à financer la consommation et la rénovation domiciliaire³. Si, par exemple, cet argent est affecté principalement aux dépenses, une baisse des prix des logements peut, en réduisant l'avoir propre foncier et, par conséquent, la valeur des garanties de prêt, faire régresser les emprunts et la consommation des ménages.

Dans le présent article, nous examinons la provenance du crédit aux ménages et son utilisation entre 1999 et 2010⁴, en accordant une importance particulière à l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier. Ce mécanisme consiste à emprunter sur la valeur nette des logements existants, sous forme d'augmentation des emprunts hypothécaires ou de tirages sur des lignes de crédit garanties par l'avoir immobilier, des fonds qui seront affectés à la consommation, à la rénovation domiciliaire, au remboursement de dettes ou à l'acquisition d'actifs financiers ou non financiers. Afin d'évaluer comment l'endettement est relié aux dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire, nous exploitons le vaste ensemble de données de l'enquête Canadian Financial Monitor (CFM), qui renseigne sur l'emploi des crédits octroyés aux ménages canadiens. L'information n'est pas disponible auprès d'autres sources, et ces données d'enquête portent sur une longue période; toutefois, elles s'appuient sur des renseignements qui sont transmis par les répondants eux-mêmes et sont, de ce fait, sujettes à caution. Ainsi, en raison de la nature fongible du financement, les crédits obtenus ne sont pas nécessairement affectés aux fins initialement prévues. Il n'en demeure pas moins que cet ensemble de données apporte une information utile pour comprendre la relation entre les emprunts et les dépenses des ménages.

Notre article est structuré comme suit. Nous présentons tout d'abord certains faits concernant l'évolution de la dette des ménages canadiens de 1999 à 2010, en soulignant l'importance accrue des crédits garantis par le logement. Nous examinons ensuite la façon dont les ménages ont utilisé les sommes empruntées durant cette période, et nous évaluons le rôle de celles-ci dans le financement de la consommation globale et de la rénovation domiciliaire. Nous étudions également les effets éventuels d'une dépréciation des logements sur la consommation lorsque l'octroi de crédits aux ménages est soutenu par le recours à la valeur nette du logement comme garantie.

L'endettement des ménages canadiens de 1999 à 2010

La hausse du ratio de la dette au revenu des ménages au Canada entre 1999 et 2010 a coïncidé avec une période d'accroissement des prix des logements (**Graphique 1a** et **Graphique 1b**). Devant la diversité des utilisations possibles des différentes formes d'endettement, nous avons ventilé les crédits des ménages en fonction de l'usage final.

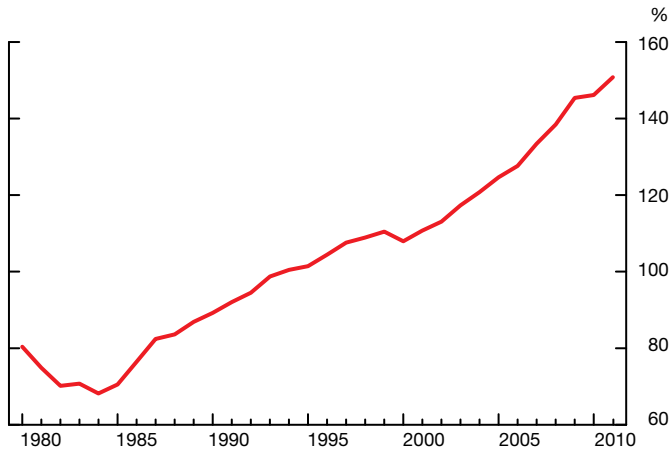
La distinction classique entre crédits hypothécaires et crédits à la consommation⁵ ne sert pas directement l'objectif de notre étude car, outre les prêts garantis par le logement (p. ex., les lignes de crédit garanties par l'avoir propre

³ Voir Carney (2011a et 2011b) et Côté (2011) pour un complément d'information sur les implications économiques et financières des emprunts des ménages au Canada.

⁴ Nous avons retenu cette période parce que l'ensemble de microdonnées sur lequel porte notre analyse n'est disponible que depuis 1999.

⁵ Telle est la classification retenue par Crawford et Faruqi (présente livraison).

Graphique 1a : Ratio de la dette au revenu des ménages



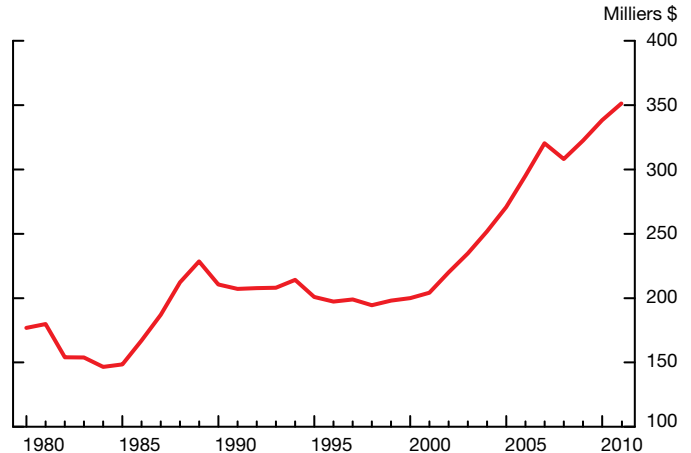
Nota : La valeur indiquée pour 2011 est celle qui a été observée au troisième trimestre.

Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2011

Graphique 1b : Prix réels des logements au Canada

Corrigés en fonction de l'indice des prix à la consommation, base 100 de l'indice : 2010



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada

Dernière observation : 2011

foncier), les crédits à la consommation incluent les prêts non garantis (p. ex., les emprunts sur carte de crédit). Nous avons donc choisi de regrouper ces différents flux de crédit selon que les crédits sont assortis ou non d'une garantie sur le logement.

Nous avons ainsi obtenu trois grandes catégories : 1) les crédits à la consommation non garantis par le logement; 2) les liquidités extraites de l'avoir propre foncier; 3) les crédits hypothécaires associés à l'achat de logements neufs. La première catégorie rassemble les emprunts non garantis et les emprunts garantis par un actif autre que le logement; elle comprend les lignes de crédit personnelles et les prêts personnels non garantis, les prêts sur carte de crédit et les prêts automobiles. La deuxième catégorie se compose des emprunts que les ménages obtiennent en convertissant la valeur nette de leur logement en liquidités; ces emprunts peuvent se présenter sous trois formes : 1) le refinancement hypothécaire net, lorsque le propriétaire hausse le montant de son prêt hypothécaire ou en allonge la période d'amortissement sans pour autant changer de logement⁶; 2) les tirages sur une ligne de crédit garantie par l'avoir propre foncier⁷; 3) la variation du solde hypothécaire liée au transfert de la propriété d'un logement existant, dans les cas où le montant remboursé par le vendeur diffère de celui emprunté par l'acheteur.

Ce regroupement en trois catégories nous a permis d'apparier les crédits et l'information tirée des résultats de l'enquête CFM sur l'utilisation que font les ménages des sommes empruntées à l'aide de différents instruments (**Encadré 1**). Les liquidités extraites de l'avoir foncier et les crédits à la consommation non garantis par le logement peuvent être affectés directement à diverses fins, telles la consommation, la rénovation domiciliaire et l'acquisition d'actifs financiers ou non financiers. Dans la prochaine section,

⁶ Dans les données existantes de l'Association canadienne des conseillers hypothécaires accrédités et de l'enquête CFM, les changements de période d'amortissement n'entrent pas dans le calcul des refinancements hypothécaires nets, d'où une sous-estimation possible des emprunts sur l'avoir propre foncier dont il est fait état.

⁷ Cette catégorie comprend aussi les prêts garantis par l'avoir propre foncier (c.-à-d. les prêts non hypothécaires garantis par le logement).

Encadré 1

Calcul des liquidités extraites de l'avoir propre foncier

Pour calculer les crédits aux ménages, et notamment les liquidités extraites de l'avoir propre foncier, nous nous sommes inspirés de Greenspan et Kennedy (2005, 2007), qui estiment les niveaux de ces dernières pour les États-Unis (voir Kartashova, à paraître). Les éléments utilisés pour décomposer les flux de crédit garantis par le logement de 1999 à 2010 sont présentés au **Tableau 1-A**.

Tableau 1-A : Décomposition des flux de crédit garantis par le logement

Crédits hypothécaires	
Total des nouveaux prêts hypothécaires à l'habitation	Total des remboursements de prêts hypothécaires à l'habitation
a : prêts destinés à l'achat de logements existants	d : prêts en vigueur résiliés à la vente de logements existants
b : prêts existants refinancés pour les motifs suivants : <ul style="list-style-type: none"> ▪ changement de prêteur ▪ augmentation du montant du prêt ▪ allongement de la période d'amortissement ▪ diminution des taux d'intérêt 	e : annulation de soldes de prêts existants refinancés pour les motifs suivants : <ul style="list-style-type: none"> ▪ changement de prêteur ▪ augmentation du montant du prêt ▪ allongement de la période d'amortissement ▪ diminution des taux d'intérêt
c : prêts destinés à l'achat de logements neufs	f : versements non prévus
	g : versements prévus
h : montant net des tirages sur des lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier	

En utilisant cette méthode de décomposition, nous obtenons le montant des *liquidités extraites de l'avoir propre foncier* en additionnant la variation nette des crédits hypothécaires au transfert de propriété de logements existants (**a - d**), le montant net des refinancements hypothécaires (**b - e**) et le montant net des tirages sur des lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier (**h**), puis en retranchant de cette somme les versements non prévus (**f**). Les *crédits hypothécaires associés à l'achat de logements neufs* correspondent tout simplement à **c**.

Sources des données

Les données agrégées et les microdonnées utilisées pour calculer les crédits portent sur la période 1999-2010 et sont issues de plusieurs sources. Les données relatives aux prêts hypothécaires à l'habitation et aux crédits à la consommation proviennent des comptes du bilan national de Statistique Canada pour le secteur des particuliers et des entreprises individuelles, ainsi que des *Statistiques bancaires et financières* de la Banque du Canada. Le total des nouveaux prêts hypothécaires à l'habitation est calculé à partir des résultats de l'enquête sur le crédit de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) en ce qui concerne la répartition des prêts hypothécaires approuvés par type de prêteur et à partir du Relevé des prêts hypothécaires (E2) du Bureau du surintendant des institutions financières pour ce qui est des prêts octroyés par les banques commerciales. Pour départager les nouveaux prêts hypothécaires sur logements neufs et ceux sur logements existants, nous utilisons les statistiques du Service inter-agences (S.I.A.) de L'Association canadienne de l'immeuble, le rapport de la SCHL sur la rénovation et l'achat de logements et

(suite à la page suivante)

Encadré 1 (suite)

les enquêtes de la SCHL sur les logements écoulés sur le marché, les mises en chantier et les achèvements. Pour calculer le montant estimatif des prêts hypothécaires résiliés à la vente de logements existants, nous utilisons les données de l'enquête Canadian Financial Monitor (CFM) afin d'estimer la répartition des soldes hypothécaires associés à la vente de logements existants et les données S.I.A. sur les ventes de logements. Pour calculer les versements hypothécaires prévus et non prévus, nous nous servons des données de l'enquête CFM afin d'établir le taux de remboursement anticipé, le taux d'intérêt moyen et la période d'amortissement moyenne des prêts hypothécaires en cours. En ce qui a trait aux lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier, nous utilisons également des données tirées de l'enquête CFM et des *Statistiques bancaires et financières*.

nous estimons, à partir des résultats de l'enquête CFM, dans quelle proportion ces formes d'endettement sont employées à ces fins. En l'absence de données sur l'utilisation des crédits hypothécaires associés à l'achat de logements neufs, nous posons l'hypothèse que ces crédits servent exclusivement à cette fin. Notre hypothèse est valable pour les ménages ayant un accès limité au crédit qui, ayant économisé juste assez pour effectuer leur mise de fonds, sont susceptibles de consacrer la totalité de leurs crédits hypothécaires à l'achat de leur logement (Gervais, 2002). En revanche, chez les ménages qui ont une capacité d'emprunt plus élevée, il se peut que ces crédits ne soient affectés qu'en partie à l'acquisition du logement, le reste servant à d'autres usages tels que la consommation et la rénovation domiciliaire. Il est donc possible que notre analyse sous-estime l'ampleur des crédits utilisés par les ménages pour financer la consommation et la rénovation domiciliaire.

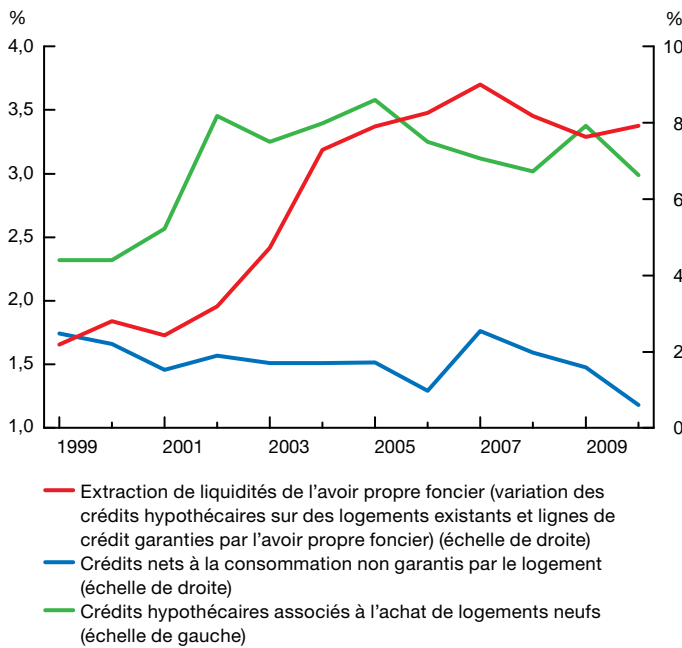
L'examen de ces catégories de crédit fait ressortir deux observations importantes. Premièrement, la forte hausse de la dette totale des ménages depuis 1999 est essentiellement attribuable à la croissance enregistrée par l'extraction de liquidités du patrimoine immobilier; ces liquidités, qui représentaient environ 2,2 % du revenu disponible en 1999, ont culminé à 9 % en 2007 (**Graphique 2a**). Par comparaison, les crédits hypothécaires associés à l'achat de logements neufs n'ont progressé que modestement, passant de 2,3 % du revenu disponible en 1999 à un sommet de 3,4 % en 2009, tandis que les crédits à la consommation non garantis par le logement se sont accrus initialement pour ensuite se contracter. Avant 2003, le montant net des crédits à la consommation non garantis par l'habitation se rapprochait de celui des liquidités extraites de l'avoir propre foncier. Plus récemment, toutefois, la majeure partie des sommes empruntées pour financer les dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire des ménages sont dégagées de l'avoir propre foncier. Dans l'ensemble, cette forme d'emprunt est à la base de la vive expansion des prêts hypothécaires de 1999 à 2007. Toutefois, la valeur du parc de logements ayant progressé plus rapidement que les emprunts hypothécaires, le ratio de la valeur nette des logements a tout de même augmenté durant cette période (**Graphique 2b**)⁸.

Deuxièmement, nous observons que la croissance de l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier se fait principalement sous forme de refinancement hypothécaire net (**Graphique 3**), ce qui pourrait s'expliquer en partie

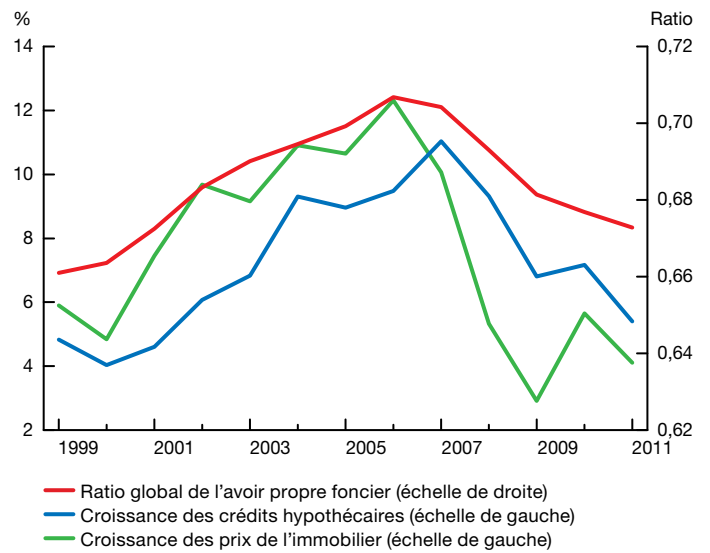
La forte hausse de la dette totale des ménages depuis 1999 est essentiellement attribuable à la croissance enregistrée par l'extraction de liquidités du patrimoine immobilier.

⁸ Mesure établie par Statistique Canada, qui exclut les lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier.

Graphique 2a : Évolution des crédits aux ménages en pourcentage du revenu disponible



Graphique 2b : Évolution du ratio global de l'avoire propre foncier et de ses composantes



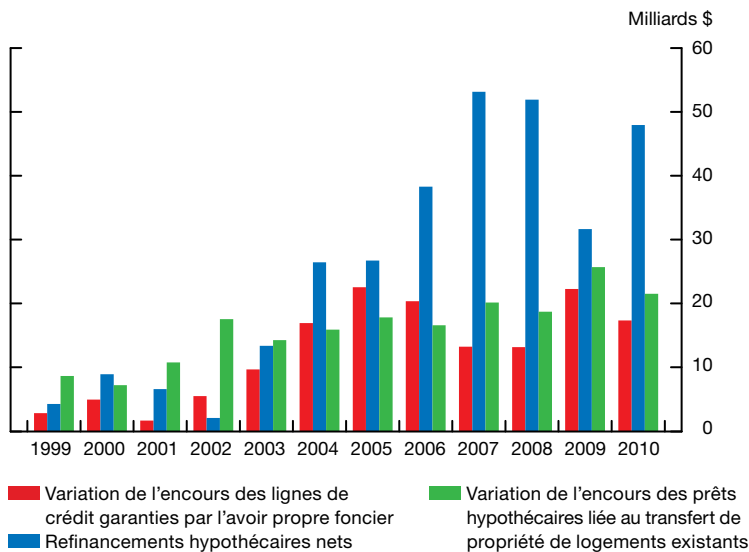
Sources : Statistique Canada et calculs des auteurs fondés sur Kartashova (à paraître)

Dernière observation : 2010

Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2011T3

Graphique 3 : Composantes de l'extraction de liquidités de l'avoire propre foncier



Source : calculs des auteurs fondés sur Kartashova (à paraître)

Dernière observation : 2010

par l'appréciation des logements de 1999 à 2010. Les tirages sur les lignes de crédit garanties par le patrimoine résidentiel ont aussi crû considérablement depuis 1999 et connu une hausse marquée durant la dernière récession. De fait, en 2009, leur montant net représentait près du quart de l'accroissement total de l'endettement des ménages, ces derniers s'étant sans doute tournés vers les emprunts pour compenser leurs pertes de revenu temporaires. La progression de ces lignes de crédit s'est faite en partie au détriment du refinancement hypothécaire en raison des taux d'intérêt relativement bas dont elles sont assorties. Ces lignes de crédit offrent

La croissance de l'extraction de liquidités de l'avoire propre foncier se fait principalement sous forme de refinancement hypothécaire net. Les tirages sur les lignes de crédit garanties par le patrimoine résidentiel ont connu une hausse marquée durant la dernière récession.

aussi une plus grande souplesse d'utilisation et de remboursement que le refinancement hypothécaire, qui exige le début immédiat du remboursement des fonds nouvellement empruntés.

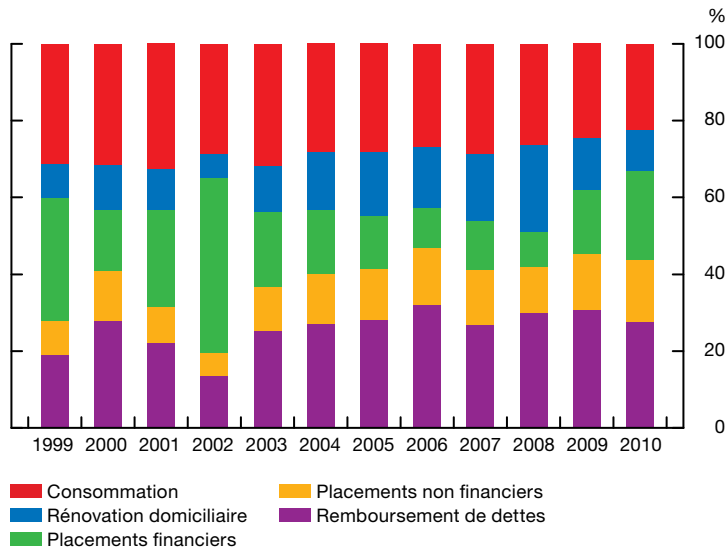
À quoi servent les fonds empruntés?

Pour examiner à quel usage les ménages canadiens destinent les fonds qu'ils empruntent, nous avons fait appel aux microdonnées de l'enquête CFM, qui livre des renseignements détaillés sur de nombreux aspects de la situation financière des ménages et qui est la seule à rendre compte de la façon dont ces derniers utilisent leurs emprunts. Ainsi, il n'a pas été nécessaire de déduire cette information de sources indirectes comme c'est le cas pour d'autres études^{9, 10}. En nous fondant sur les données fournies à cet égard par l'enquête CFM, nous avons défini cinq grands objectifs pour lesquels les ménages contractent des emprunts, à savoir la consommation¹¹, la rénovation domiciliaire, les placements financiers, les placements non financiers¹² et le remboursement de dettes.

L'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier

Les différentes utilisations des liquidités extraites de l'avoir propre foncier illustrées au **Graphique 4** ont été établies à partir des moyennes pondérées des trois formes que prend ce type d'emprunt : le refinancement hypothécaire, les lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier et la renégociation de l'encours du prêt hypothécaire consécutive à un changement de

Graphique 4 : Utilisation des liquidités extraites de l'avoir propre foncier



Sources : enquête Canadian Financial Monitor et calculs des auteurs fondés sur Kartashova (à paraître)

Dernière observation : 2010

⁹ Voir par exemple Mian et Sufi (2011).

¹⁰ Comme, dans le cas du refinancement hypothécaire, les données de l'enquête CFM ne commencent qu'en 2007, nous avons attribué aux années antérieures les valeurs moyennes observées sur la période 2007-2010.

¹¹ Les crédits à la consommation peuvent être utilisés pour les dépenses courantes, les vacances et l'achat d'un véhicule ou d'autres articles importants, ainsi que pour le remboursement des prêts étudiants.

¹² Cette utilisation correspond à la catégorie « Pour acheter une résidence/une entreprise » de l'enquête CFM et ne permet pas de connaître la fraction allouée à la résidence. Or, si cette part est substantielle, il est possible que notre analyse sous-estime l'exposition des ménages aux fluctuations des prix des maisons.

propriétaire. On trouvera des précisions sur le recours à chacune de ces formes d'emprunt dans Kartashova (à paraître).

Globalement, la part moyenne des liquidités extraites de l'avoir propre foncier qui est utilisée à des fins de consommation et de rénovation domiciliaire est élevée, représentant quelque 40 % de l'ensemble, et est demeurée relativement stable entre 1999 et 2010 (**Graphique 4**). Environ 34 % des liquidités dégagées de l'avoir propre foncier étaient destinées à des placements financiers et non financiers. Le reste, soit 26 %, a servi à rembourser des dettes. Ces constatations sont conformes à celles d'autres études portant sur la même période, lesquelles indiquent que la consommation et les rénovations domiciliaires absorbent la plus grande part des liquidités extraites de la valeur nette du patrimoine immobilier¹³.

La part moyenne des liquidités extraites de l'avoir propre foncier qui est utilisée à des fins de consommation et de rénovation domiciliaire est élevée.

Les crédits à la consommation non garantis par le logement

D'après notre analyse, la majeure partie des prêts à la consommation non garantis par le logement a financé des dépenses de consommation; la proportion (73 % en moyenne) est restée assez stable durant la période à l'étude. Les fonds restants ont été affectés au remboursement de dettes (14 %)¹⁴, à des placements financiers (6 %), à la rénovation domiciliaire (5 %) ainsi qu'à des placements non financiers (2 %).

Le rôle des emprunts dans le financement des dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire

Pour déterminer la part des dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire des ménages qui est financée par les liquidités extraites de l'avoir propre foncier et les crédits à la consommation non garantis par l'habitation, nous avons regroupé les données relatives à ces flux de crédit et à leur utilisation entre 1999 et 2010¹⁵. Des renseignements complémentaires sur les liens théoriques entre les emprunts et les dépenses des ménages sont fournis dans l'**Encadré 2**.

La consommation

De 1999 à 2010, les liquidités dégagées à même la valeur nette du patrimoine résidentiel et les prêts à la consommation non garantis par le logement ont permis, globalement, de financer des dépenses de consommation se chiffrant en moyenne à près de 36 milliards de dollars par an, ce qui représente quelque 4,8 % de la consommation totale (**Graphique 5**). Cette proportion a constamment augmenté, pour atteindre un sommet de 7,2 % en 2007; bien qu'elle se soit tassée depuis lors, elle affichait néanmoins un niveau plus élevé en 2010 (4,5 %) qu'en 1999 (3,3 %). Cette évolution est grosso modo parallèle à la croissance de la dette des ménages puisque, combinées, ces deux formes de crédit constituent la majeure partie des flux

¹³ Mian et Sufi (2011) ainsi que Cooper (2010) ont effectué des analyses similaires pour les États-Unis, et Disney et Gathergood (2009) dressent une comparaison entre ce pays et le Royaume-Uni.

¹⁴ Ainsi, les locataires ont parfois recours à des lignes de crédit non garanties pour rembourser le solde de leurs cartes de crédit, qui sont plus onéreuses.

¹⁵ Parce que les liquidités extraites de l'avoir propre foncier qui ont servi à rembourser des dettes sont intégrées aux flux de crédit à la consommation non garantis par le logement, la part des dépenses de consommation qui est effectivement financée par les liquidités extraites de l'avoir propre foncier pourrait être sous-estimée. À la fin de cette section, nous présentons une estimation plus élevée de cette donnée, obtenue en ajoutant aux dépenses de consommation le remboursement de dettes effectué à l'aide de liquidités extraites de l'avoir foncier.

Encadré 2

Liens théoriques entre les emprunts et les dépenses des ménages

De manière générale, les ménages recourent à l'emprunt afin de lisser leur consommation sur leur cycle de vie et de se protéger contre d'éventuels événements défavorables, tel un choc des revenus. Quatre vecteurs théoriques, qui ont été abondamment commentés, expliquent l'influence que les emprunts des ménages, en particulier ceux garantis par la valeur nette du logement, peuvent avoir sur leurs dépenses.

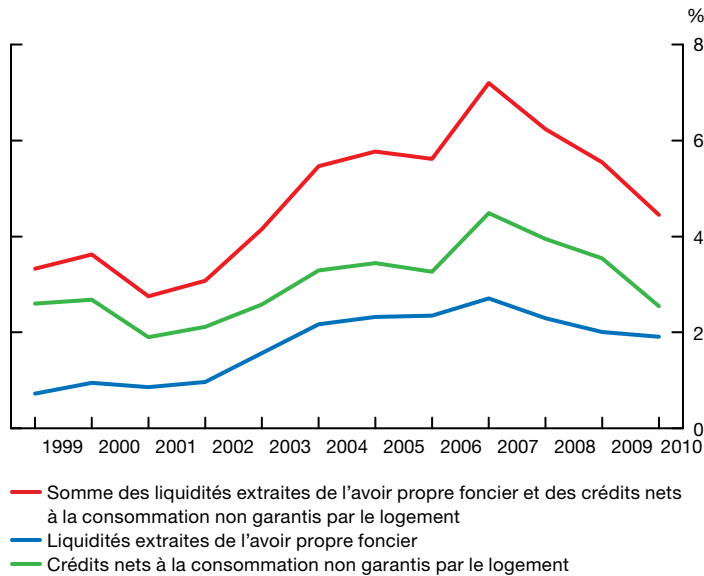
Premièrement, le recours à des crédits garantis par l'avoir propre foncier pour financer des dépenses de consommation est nul chez les ménages qui s'attendent à occuper leur logement pendant *longtemps* et qui ne sont pas limités financièrement dans leurs décisions de consommation (Sinai et Souleles, 2005; Buiter, 2010). Ainsi, Campbell et Cocco (2007) précisent que « le logement étant un bien de consommation, pour les propriétaires qui comptent demeurer une très longue période dans leur maison actuelle, une hausse des prix de l'immobilier résidentiel constitue simplement le pendant de l'accroissement du coût d'occupation implicite de la propriété. Autrement dit, comme l'indiquent Sinai et Souleles (2005), ces propriétaires de longue durée sont parfaitement à l'abri des fluctuations du coût des loyers et des variations correspondantes des prix des maisons. Même si ces mouvements sont importants, ils n'ont aucune incidence *réelle* sur la richesse et, en l'absence de tout effet de substitution, ne devraient pas influencer sur les choix de consommation. » [Traduction]

Deuxièmement, chez les ménages qui envisagent une occupation de *courte* durée de leur logement et qui prévoient de « consommer » une partie de leur capital immobilier avant leur décès, on observe une tendance à dégager des liquidités de l'avoir propre foncier pour financer des dépenses de consommation. Cette propension est la plus forte chez les propriétaires d'un âge plus avancé dont l'horizon de vie et la durée d'occupation prévue du logement sont plus brèves (Campbell et Cocco, 2007).

Troisièmement, la tendance à emprunter sur la plus-value de l'avoir propre foncier est également présente chez les ménages dont l'accès au crédit est limité, puisque ces ménages souhaitent emprunter plus aujourd'hui afin d'égaliser leur consommation, mais ne sont pas en mesure de le faire compte tenu des garanties limitées qu'ils peuvent offrir (Iacoviello, 2005). Dans ce cas, les emprunts garantis par une augmentation de la valeur nette du logement permettent de desserrer les contraintes budgétaires.

Enfin, les ménages ayant un désir récurrent de consommation immédiate peuvent exploiter au maximum les possibilités accrues de mobilisation de leur avoir propre foncier pour financer leurs dépenses de consommation courante (Laibson, 1997). Ainsi un ménage peut dépenser avec excès quand bien même il aurait eu l'intention, auparavant, de se montrer patient. Si ce ménage ne parvient pas à réprimer ce comportement, il consommera et empruntera de manière excessive (Krusell et Smith, 2003).

Graphique 5 : Part de la consommation totale financée par l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier et les crédits nets à la consommation non garantis par le logement



Source : calculs des auteurs fondés sur Kartashova (à paraître)

Dernière observation : 2010

d'endettement totaux. Dans l'ensemble, le rythme d'expansion de la consommation et la part de ces emprunts qui y est consacrée sont restés assez stables entre 1999 et 2010.

La part des dépenses de consommation financée par des liquidités dégagées de l'avoir propre foncier a plus que doublé durant la période examinée. Précisons que cette estimation est fondée uniquement sur le financement direct de la consommation, selon les indications des ménages à ce sujet. Pour élargir cette estimation, il faudrait également prendre en compte le financement indirect de la consommation, et pour cela inclure les liquidités dégagées du patrimoine immobilier afin de rembourser des prêts à la consommation non garantis par le logement — prêts obtenus au départ pour financer la consommation (voir Greenspan et Kennedy, 2007). La part de la consommation financée par l'extraction de liquidités de l'avoir foncier serait alors beaucoup plus importante (**Graphique 6**), ce qui fait ressortir encore davantage le rôle marquant de ce mode de financement à l'appui de la consommation.

La rénovation domiciliaire

La part des dépenses de rénovation domiciliaire financée par les flux d'endettement nets a été, en moyenne, beaucoup plus forte que celle des dépenses de consommation financées par des crédits (**Graphique 7**). Cela tient peut-être au fait que les rénovations domiciliaires représentent généralement une dépense majeure, qui exige des crédits distincts d'un montant plus élevé que les dépenses de consommation. De 1999 à 2010, les liquidités extraites du patrimoine foncier et les crédits à la consommation non garantis par le logement ont permis de financer en moyenne 8 milliards de dollars par an en dépenses de rénovation, soit environ 26 % de l'ensemble. Comme c'est le cas pour la consommation, la part des rénovations domiciliaires financée par l'emprunt s'est accrue au cours de la période, culminant

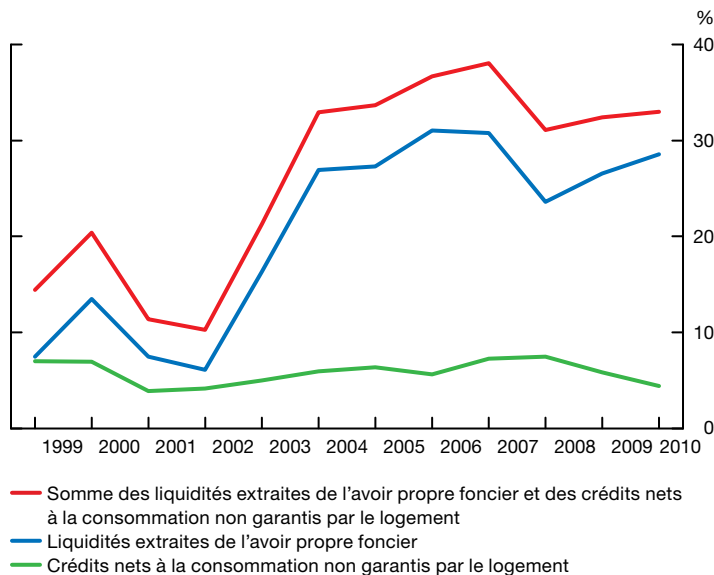
La part des dépenses de rénovation domiciliaire financée par les flux d'endettement nets a été, en moyenne, beaucoup plus forte que celle des dépenses de consommation financées par des crédits.

Graphique 6 : Part de la consommation totale financée par les liquidités extraites de l'avoir propre foncier à des fins de consommation et de remboursement de dettes



Source : calculs des auteurs fondés sur Kartashova (à paraître) Dernière observation : 2010

Graphique 7 : Part des dépenses de rénovation domiciliaire totales financée par l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier et les crédits nets à la consommation non garantis par le logement



Source : calculs des auteurs fondés sur Kartashova (à paraître) Dernière observation : 2010

à 38 % en 2007. Son augmentation soutenue pourrait être liée, entre autres, au niveau élevé des prix de l'immobilier résidentiel, qui a entraîné une appréciation de l'avoir propre foncier, et aux innovations financières, qui ont permis aux ménages de mobiliser plus facilement leur capital immobilier.

La part des liquidités dégagées de l'avoir propre foncier dans le financement des rénovations domiciliaires est de loin supérieure à celle des crédits à la consommation non garantis par l'habitation — tendance particulièrement prononcée depuis 2002. Cette part est demeurée élevée pendant la récente récession, les ménages ayant profité de mesures d'encouragement fiscal et de taux d'intérêt relativement bas. En outre, elle a progressé en termes relatifs

étant donné que les crédits à la consommation non garantis par le logement ont enregistré une baisse, tout comme les dépenses de consommation.

En résumé, la place croissante qu'occupent les flux d'endettement dans les dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire met en évidence le rôle considérable du crédit, en particulier de l'extraction de liquidités de la valeur nette du logement, à l'appui des dépenses des ménages. Les dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire des ménages pourraient donc être vulnérables à des chocs des prix de l'immobilier résidentiel, un recul des prix des maisons entraînant une diminution de valeur des garanties domiciliaires et par là même une baisse des emprunts (**Encadré 3**).

Les dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire des ménages pourraient donc être vulnérables à des chocs des prix de l'immobilier résidentiel, un recul des prix des maisons entraînant une diminution de valeur des garanties domiciliaires et par là même une baisse des emprunts.

Encadré 3

Comment une baisse des prix des logements influe-t-elle sur la consommation?

Pour illustrer les répercussions que pourrait avoir une correction des prix de l'immobilier résidentiel sur la consommation par l'entremise de l'effet de garantie, nous présentons des données sur la corrélation entre les emprunts et la consommation dans plusieurs pays, après quoi nous examinons les résultats de deux scénarios contrefactuels.

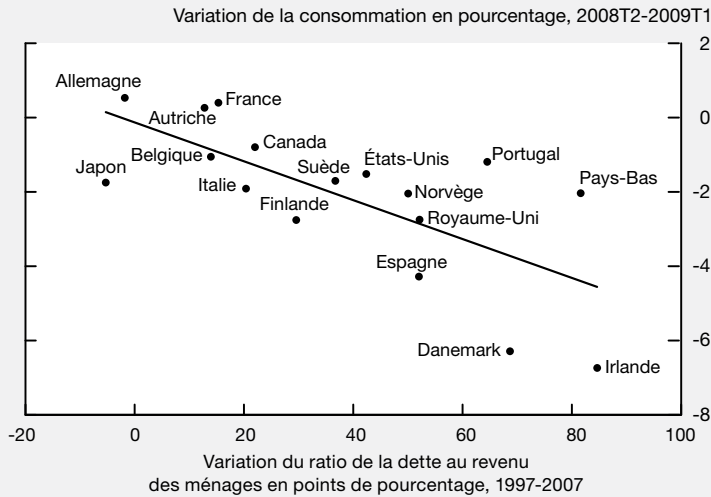
Conformément à l'effet de garantie, nous constatons que les données empiriques multipays font ressortir un trait distinctif de la récente crise financière (déclenchée par la brusque baisse des prix des logements), à savoir que les pays ayant connu les plus fortes hausses des prix de l'immobilier résidentiel et du ratio de la dette au revenu des ménages pendant la décennie antérieure à la crise sont en général ceux où la consommation a accusé le recul le plus marqué durant la récession (**Graphique 3-A**). Par exemple, en Irlande, pays où l'endettement des ménages et les prix des maisons ont augmenté le plus vivement de 1997 à 2007, la consommation a chuté de manière spectaculaire (de 6,7 %) pendant la récession (Glick et Lansing, 2010). Parmi les pays de l'échantillon, le Canada, où l'augmentation de l'endettement des ménages avait été relativement basse pendant les années avant la crise, n'a enregistré qu'une légère diminution du niveau de consommation des ménages. Toutefois, depuis ce temps, le ratio de la dette au revenu des ménages et les prix des logements ont continué de croître au Canada.

Dans le cadre de notre premier scénario contrefactuel, nous avons effectué, à l'aide des estimations présentées dans notre article, des calculs sommaires pour mesurer comment réagirait la consommation si le montant de liquidités extraites de l'avoir propre foncier pour financer les dépenses de consommation en 2010 revenait aux niveaux de 1999. Nos résultats donnent à penser qu'un choc des prix de l'immobilier résidentiel survenu en 2010 qui aurait ramené la part des dépenses de consommation financée par les liquidités extraites de l'avoir foncier aux niveaux de 1999 (soit à 0,7 % au lieu de 2,0 %) aurait fait baisser la consommation globale en 2010 d'environ 1,3 %, toutes choses étant égales par ailleurs. Si nous utilisons une autre mesure de la consommation, obtenue en tenant compte également du remboursement des dettes, la consommation aurait reculé de quelque 3,1 %.

(suite à la page suivante)

Encadré 3 (suite)

Graphique 3-A : Endettement des ménages et baisse de la consommation



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques, Eurostat et Statistique Canada, d'après Glick et Lansing (2010) Dernière observation : 2009T1

Notre second scénario contrefactuel fait appel à un modèle dynamique d'équilibre général dans lequel les prix des maisons influent de façon endogène sur la valeur des garanties et par là même sur les emprunts des ménages (Christensen, 2011; Boivin, Lane et Meh, 2010). Le modèle formalise un effet de garantie qui fonctionne de la manière suivante : une chute des prix des maisons abaisse la valeur des garanties des ménages; ceux-ci voient leur bilan se dégrader, ce qui réduit les montants qu'ils peuvent emprunter pour financer leur consommation courante et investir dans leur logement¹. Les résultats de la simulation laissent entrevoir qu'une dépréciation des maisons se chiffrant à 10 % peut engendrer une baisse de consommation allant jusqu'à 1 % environ.

¹ On observe un important effet de rétroaction qui peut amplifier les répercussions de la décroissance des prix des maisons sur la consommation. Pour en savoir davantage, voir Boivin, Lane et Meh (2010) ainsi que Christensen (2011).

Conclusion

Dans cet article, nous avons examiné les liens entre l'endettement des ménages et les dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire. Nous constatons que la majeure partie de la hausse de l'endettement total des ménages au Canada entre 1999 et 2010 est liée à des augmentations des emprunts garantis par le logement, en particulier l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier (sous forme d'augmentation des prêts hypothécaires ou de tirages sur des lignes de crédit garanties par la valeur nette des logements existants). Par ailleurs, nous montrons qu'une part importante des liquidités dégagées de l'avoir propre foncier a été consacrée à des dépenses de consommation et de rénovation domiciliaire. À la lumière de ces observations, on peut penser que l'endettement des ménages constitue une importante source de risque pour les dépenses de ces derniers, en les rendant plus vulnérables aux retombées économiques négatives d'une correction des prix de l'immobilier résidentiel.

Nous avons beaucoup appris sur la relation entre les emprunts, la consommation et les dépenses de rénovation domiciliaire des ménages, mais des recherches plus poussées sont nécessaires pour approfondir nos connaissances à cet égard. De futures études pourraient examiner comment évolue l'extraction de liquidités de l'avoir propre foncier au Canada en cas d'augmentation des prix des logements, et déterminer les types de ménages qui s'endettent davantage. En outre, compte tenu de la difficulté d'obtenir des résultats probants à l'aide des modèles courants, d'autres recherches s'imposent pour montrer que, dans les pays où le ratio de la dette au revenu des ménages est élevé, les récessions sont généralement plus marquées et plus longues à la fois.

Ouvrages et articles cités

- Boivin, J., T. Lane et C. Meh (2010). « La place de la politique monétaire dans la lutte contre les déséquilibres financiers », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 27-41.
- Buiter, W. H. (2010). « Housing Wealth Isn't Wealth », *Economics*, vol. 4, n° 22, p. 1-29. Internet : <http://www.economics-ejournal.org>.
- Campbell, J. Y., et J. F. Cocco (2007). « How Do House Prices Affect Consumption? Evidence from Micro Data », *Journal of Monetary Economics*, vol. 54, n° 3, p. 591-621.
- Carney, M. (2011a). *La croissance en période de réduction des leviers d'endettement*, discours prononcé devant l'Empire Club of Canada et le Canadian Club of Toronto, Toronto (Ontario), 12 décembre.
- (2011b). *Le secteur canadien du logement*, discours prononcé devant la Chambre de commerce de Vancouver, Vancouver (Colombie-Britannique), 15 juin.
- Christensen, I. (2011). « Dette hypothécaire et procyclicité sur le marché du logement », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 37-46.
- Cooper, D. (2010). *Did Easy Credit Lead to Overspending? Home Equity Borrowing and Household Behavior in the Early 2000s*, Banque fédérale de réserve de Boston, coll. « Public Policy Discussion Papers », n° 09-7.
- Côté, A. (2011). *La situation financière des ménages et la croissance économique*, discours prononcé devant le Canadian Club of Kingston, Kingston (Ontario), 10 janvier.
- Crawford, A., et U. Faruqi (2011-2012). « Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages canadiens? », *Revue de la Banque du Canada*, présente livraison, p. 3-17.
- Disney, R., et J. Gathergood (2009). « Housing Wealth, Liquidity Constraints and Self-Employment », *Labour Economics*, vol. 16, n° 1, p. 79-88.
- Gervais, M. (2002). « Housing Taxation and Capital Accumulation », *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, n° 7, p. 1461-1489.

- Glick, R., et K. J. Lansing (2010). *Global Household Leverage, House Prices, and Consumption*, Banque fédérale de réserve de San Francisco, coll. « FRBSF Economic Letters », n° 2010-01.
- Greenspan, A., et J. Kennedy (2005). *Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt on One-to-Four-Family Residences*, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, coll. « Finance and Economics Discussion », n° 2005-41.
- (2007). *Sources and Uses of Equity Extracted from Homes*, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, coll. « Finance and Economics Discussion », n° 2007-20.
- Iacoviello, M. (2005). « House Prices, Borrowing Constraints, and Monetary Policy in the Business Cycle », *The American Economic Review*, vol. 95, n° 3, p. 739-764.
- Kartashova, K. (à paraître). *Home-Secured Debt of Canadian Households*, document de travail, Banque du Canada.
- Krusell, P., et A. A. Smith (2003). « Consumption-Savings Decisions with Quasi-Geometric Discounting », *Econometrica*, vol. 71, n° 1, p. 365-375.
- Laibson, D. (1997). « Golden Eggs and Hyperbolic Discounting », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, n° 2, p. 443-477.
- Mian, A., et A. Sufi (2011). « House Prices, Home Equity-Based Borrowing, and the U.S. Household Leverage Crisis », *The American Economic Review*, vol. 101, n° 5, p. 2132-2156.
- Peterson, B., et Y. Zheng (2011-2012). « Les fluctuations à moyen terme des prix des maisons au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, présente livraison, p. 33-46.
- Sinai, T., et N. S. Souleles (2005). *Owner-Occupied Housing as a Hedge Against Rent Risk*, document de travail n° 05-10, Banque fédérale de réserve de Philadelphie.

Les fluctuations à moyen terme des prix des maisons au Canada

Brian Peterson, département de la Stabilité financière, et Yi Zheng, département des Analyses de l'économie canadienne

- Depuis plus d'une décennie, les prix des maisons au Canada augmentent régulièrement chaque année. Il importe de cerner les principales causes de cette progression afin d'en évaluer les conséquences pour la croissance future de la production et l'inflation à venir ainsi que pour les risques planant sur la stabilité financière.
- Au Canada comme ailleurs, les mouvements qu'enregistrent les prix des terrains et des maisons en longue période sont imputables avant tout aux changements démographiques et aux variations du revenu par habitant. Aux horizons plus courts — une dizaine d'années —, les prix des maisons peuvent s'accroître plus rapidement que la population et le revenu durant certaines périodes mais plus lentement qu'eux à d'autres.
- Le présent article explore les principaux facteurs qui apparaissent à l'origine de ces fluctuations « à moyen terme » du prix des maisons lorsqu'on reconnaît la double nature du logement — à la fois bien de consommation durable et actif. L'analyse proposée ici indique que les taux d'intérêt, les anticipations à l'égard des mouvements de prix futurs et la liquidité changeante du marché du logement jouent tous un rôle dans la détermination des prix des maisons, en particulier sur le moyen terme.

Après plus de dix années de hausse dans de nombreuses régions du pays, les prix des maisons ont atteint un niveau record par rapport aux revenus et, vu l'endettement accru des Canadiens, la vulnérabilité des ménages et du système financier aux fluctuations des prix du logement s'est nettement accentuée¹. Il importe de cerner les principales causes de cet essor des prix afin d'en évaluer les conséquences pour la croissance future de la production et l'inflation à venir ainsi que pour les risques planant sur la stabilité financière.

Pour comprendre l'évolution du prix des maisons, il est indispensable de reconnaître la double nature du logement — à la fois bien de consommation durable et actif². À l'instar d'autres biens de consommation durables, le logement procure un flux de services (en l'occurrence un toit) pendant une longue période. L'évolution tendancielle des prix des maisons sur le *long terme* devrait donc être déterminée par les facteurs fondamentaux agissant sur l'offre et la demande. À *court et moyen terme*, par contre, l'offre de logements s'adapte avec lenteur aux variations de la demande, ce qui peut donner lieu à des fluctuations des prix plus fortes que ce qu'on s'attendrait à

¹ Voir Crawford et Faruqi (présente livraison).

² Poterba (1984) est l'un des premiers à avoir incorporé à un modèle axé sur la consommation des éléments caractérisant le logement dans sa dimension d'actif.

observer dans la durée. Puisque l'achat d'une maison exige souvent un emprunt d'ampleur substantielle, il est naturel que le niveau des taux d'intérêt et les conditions du crédit puissent influencer sur les prix des habitations. Ces prix peuvent en outre subir l'effet de facteurs tels que les plus-values anticipées et la liquidité du marché du logement, car le logement constitue pour la plupart des ménages un actif important. La prise en compte de cette nature d'actif dans un modèle type qui traite l'habitat comme un bien de consommation durable pourrait nous aider à mieux comprendre la dynamique du prix des maisons, tout spécialement sur le moyen terme.

Le présent article s'appuie sur la théorie et des travaux empiriques pour étudier un certain nombre de facteurs qui contribuent à expliquer les variations des prix des maisons au Canada. Un aperçu de l'évolution régionale du prix des maisons durant les 30 dernières années montre que la progression des revenus et la croissance démographique peuvent expliquer en grande partie la hausse tendancielle du prix des maisons au cours de cette période. Cependant, ces deux facteurs seuls ne parviennent pas à rendre compte des fluctuations des prix observées aux horizons plus courts autour de la tendance à long terme. L'essentiel de l'article est consacré à l'examen des déterminants de ces mouvements à moyen terme. Nos travaux indiquent qu'il est nécessaire d'intégrer à l'analyse les taux d'intérêt hypothécaires effectifs, les anticipations relatives aux prix des maisons et la liquidité du marché du logement pour parvenir à élucider les causes du comportement de ces prix, tout particulièrement sur le moyen terme. Les résultats décrits ci-après nous rapprochent beaucoup de cet objectif, mais des recherches plus poussées seraient utiles. La dernière section de l'article expose les questions importantes qui restent à approfondir.

Aperçu du comportement à long terme des prix des maisons au Canada

Trois observations se dégagent de l'étude de l'évolution qu'ont connue les prix réels des maisons sur le marché canadien de la revente depuis 1980 (**Graphique 1**)^{3,4}. Premièrement, les prix varient de manière significative entre les régions, et durant le gros de la période considérée, ils ont été plus élevés en Colombie-Britannique et en Ontario qu'ailleurs au pays. Deuxièmement, les prix réels des maisons tendent à s'accroître à long terme. En l'espace de 30 ans, ils ont ainsi augmenté de 88 % à l'échelle nationale; notons toutefois que les gains enregistrés vont de 54 % dans les provinces de l'Atlantique à 130 % en Colombie-Britannique. Troisièmement, à cette orientation générale à la hausse peuvent se greffer des épisodes plus brefs de montée rapide ou même de baisse des prix. Ces mouvements de prix touchent souvent l'ensemble des régions, comme en témoignent l'ascension rapide des prix constatée à la fin des années 1980 et au cours de la dernière décennie ainsi que la lente progression des années 1990.

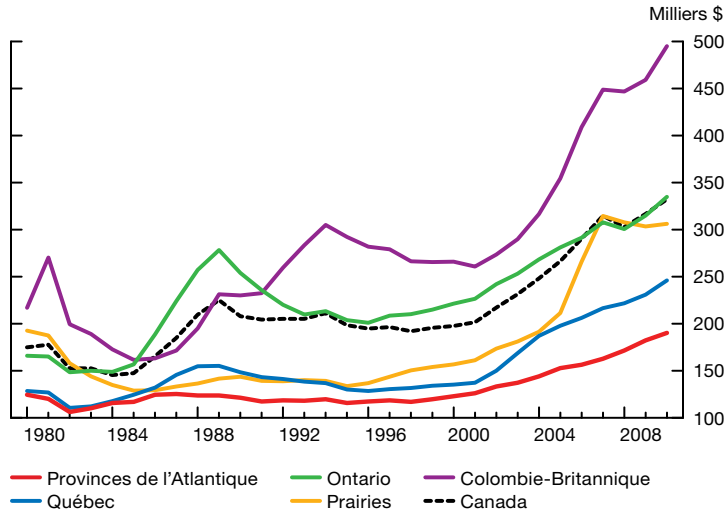
Les prix des maisons varient de manière significative entre les régions et tendent à s'accroître à long terme.

³ Les prix du logement évoluent non seulement différemment d'une région à l'autre, mais aussi entre les villes d'une même province ou région.

⁴ Bien que les données utilisées dans la majeure partie de nos analyses se rapportent aux maisons revendues, les conclusions que nous en tirons peuvent s'appliquer tout aussi bien aux prix des maisons neuves.

Graphique 1 : Prix de revente réels moyens des maisons au Canada

Données annuelles ventilées par région; prix nominaux corrigés au moyen d'un indice des prix à la consommation ayant 2010 pour année de base



Sources : L'Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada Dernière observation : 2010

Les mouvements de prix sur le marché du logement en longue période

Dans un modèle type où l'habitation est traitée comme un bien de consommation durable, les mouvements des prix à long terme sont déterminés par l'offre et la demande de logements (Capozza et Helsley, 1989; Mayer et Somerville, 2000; Smith, 1969a et 1969b). Tant la croissance de la population que celle du revenu par habitant font augmenter de façon permanente la demande de logements, sur les plans à la fois quantitatif et qualitatif^{5, 6}. Il en découle une hausse plus sensible des prix des maisons dans les régions où les terrains sont rares ($B_R - A_R$ dans la **Figure 1**) que dans celles où ils sont abondants ($B_A - A_A$)⁷.

Afin d'illustrer le pouvoir explicatif des facteurs de long terme, nous reproduisons dans le **Graphique 2** l'évolution du ratio du prix des maisons au produit intérieur brut⁸ de cinq régions canadiennes (rappelons que le revenu

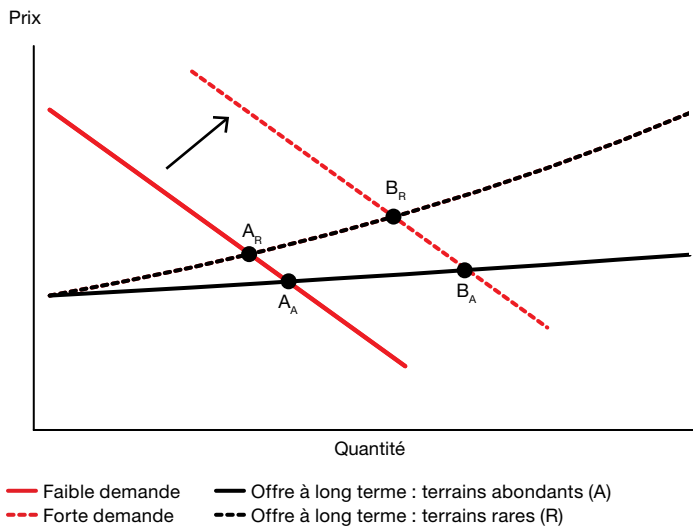
5 L'analyse présentée ici se fonde sur le prix de revente des maisons du Service inter-agences, de L'Association canadienne de l'immeuble, qui ne tient pas compte des différences d'évolution de la qualité au fil du temps. Il s'agit certes d'une lacune, mais cette mesure est la seule qui remonte loin dans le passé et qui a une vaste couverture géographique. Nous utilisons d'autres indicateurs dans le reste de l'article. Voir l'**Annexe 1** (page 44) pour des précisions sur les mesures du prix des maisons au Canada.

6 En théorie, la composition par âge de la population pourrait également influencer sur le prix des maisons, puisqu'une proportion plus élevée de jeunes en âge de fonder un foyer implique une demande plus forte de logements. Il n'empêche que dans la pratique, la relation entre la composition par âge et le prix des maisons ne s'est pas avérée robuste dans les études économétriques ayant porté sur le sujet. La part décroissante des jeunes (les 25 à 39 ans) dans la population depuis le changement de millénaire dans maints pays développés, dont le Canada, ne peut certainement pas expliquer la hausse du prix des logements au cours de la période.

7 Une unité de logement est constituée d'un bâtiment et d'un terrain. À long terme, l'offre de bâtiments est supposée plus élastique que celle de terrains résidentiels car l'industrie de la construction peut plus facilement modifier sa capacité à cet horizon en réponse à l'évolution des prix. C'est pourquoi la pente de la courbe d'offre de logements à long terme dépend avant tout de la rareté des terrains.

8 Le revenu disponible serait une mesure plus pertinente dans le cas qui nous intéresse. Malheureusement, il n'existe pas de données ventilées par province à ce propos. D'après les données nationales, l'évolution du ratio du prix des maisons au PIB suit de très près celle du ratio du prix des maisons au revenu disponible. Il se peut toutefois que les différences entre ces deux mesures soient plus marquées au niveau régional. Il convient de noter que le ratio du prix au PIB par habitant est orienté à la hausse, ce qui est conforme à l'hypothèse voulant que la rareté des terrains s'accroisse avec le passage du temps.

Figure 1 : Courbes d'offre et de demande de logements selon que les terrains sont rares ou abondants



par habitant et la taille de la population influent grandement sur le niveau du PIB). Comme aucun de ces ratios n'affiche de tendance manifeste au cours des 30 années écoulées, on peut en conclure que la hausse tendancielle des prix représentée dans le **Graphique 1** est effectivement liée à un accroissement de la population et des revenus, lequel a renforcé la demande et est associé à une courbe d'offre de long terme ascendante qui s'explique par la rareté croissante des terrains résidentiels, surtout dans les agglomérations⁹.

La hausse tendancielle des prix des maisons au Canada est liée à un accroissement de la population et des revenus.

L'évolution du prix des maisons à moyen terme

Le reste de l'article aborde la dynamique à moyen terme du prix des maisons sous l'angle du double rôle que joue le logement, à la fois bien de consommation durable et actif. On voit dans le **Graphique 2** que les prix de revente peuvent fluctuer de façon considérable en quelques années ou au cours d'une même décennie, allant jusqu'à augmenter ou diminuer de 30 % par rapport au PIB. Ces mouvements à moyen terme paraissent corrélés à l'échelle du pays, en particulier après 1995. Même si les marchés de l'habitation sont perçus comme locaux, des similarités ressortent entre régions, ce qui donne à penser que des facteurs nationaux ou mondiaux communs sont à l'œuvre¹⁰. Pour mettre au jour certains de ces facteurs communs, nous avons eu recours à des analyses aussi bien globales que régionales.

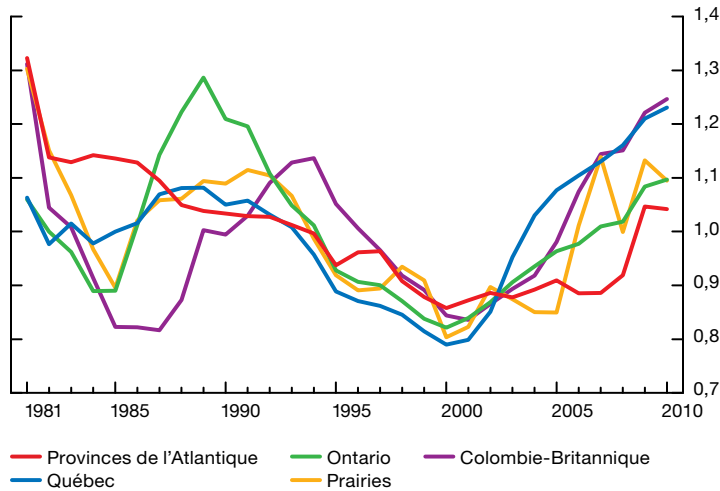
Dans les deux prochaines sections, nous traitons du logement principalement comme d'un bien de consommation durable. La première section expose la théorie, tandis que la seconde présente les résultats de travaux empiriques prenant en compte l'incidence des taux d'intérêt. L'approche

⁹ D'après les estimations de Davis et Heathcote (2007), aux États-Unis, la plupart des mouvements de prix sur le marché de l'habitation tiendraient à des variations de la valeur des terrains plutôt qu'à celles des bâtiments. Il en est probablement ainsi au Canada, mais, faute des données nécessaires, il nous est impossible de le vérifier.

¹⁰ Après prise en compte de l'effet de la croissance démographique et des revenus, nous constatons que les prix des maisons dans les différentes régions évoluent de concert en longue période, surtout depuis le milieu des années 1990. Cependant, Allen et autres (2009) n'observent pas cette relation de long terme entre les prix des maisons situées dans différentes agglomérations sur la période plus courte qu'ils étudient.

Graphique 2 : Ratio du prix des maisons au PIB régional, en termes nominaux

Prix de revente d'après le Service inter-agences, moyenne régionale = 1; données annuelles



Sources : L'Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada Dernière observation : 2010

retenue permet d'expliquer une large part des mouvements des prix des maisons, mais pas leur totalité. Dans les deux dernières sections, nous intégrons la dimension d'actif que comporte aussi le logement et montrons comment le coût d'usage et la liquidité peuvent influencer sur l'évolution du prix des maisons.

Le logement considéré comme un bien de consommation durable

Le modèle de consommation type utilisé pour analyser la dynamique du logement repose sur l'hypothèse que l'offre d'habitations s'ajuste lentement dans le moyen terme en raison des délais de construction et de planification dont a besoin l'industrie du bâtiment pour adapter sa capacité et mettre sur le marché de nouveaux ensembles résidentiels. La pente de la courbe d'offre à moyen terme est de ce fait plus abrupte que celle de la courbe à long terme (Figure 2). Une hausse de la demande dans le moyen terme fait grimper les prix (l'équilibre du marché du logement se déplace du point A au point B dans la Figure 2). Avec le temps, l'offre s'ajuste et les prix des maisons se replient vers une nouvelle valeur d'équilibre à long terme (point C)¹¹.

Si, pour sa part, la demande de logements peut s'accroître sous l'impulsion des paramètres fondamentaux de longue durée que sont le revenu par habitant et la population, d'autres facteurs peuvent aussi la faire monter. Aux horizons plus courts, par exemple, la demande¹² peut être influencée par l'évolution des taux d'intérêt et des conditions générales du crédit¹³. Par conséquent, il est possible que les prix augmentent davantage à moyen

L'offre d'habitations s'ajuste lentement dans le moyen terme.

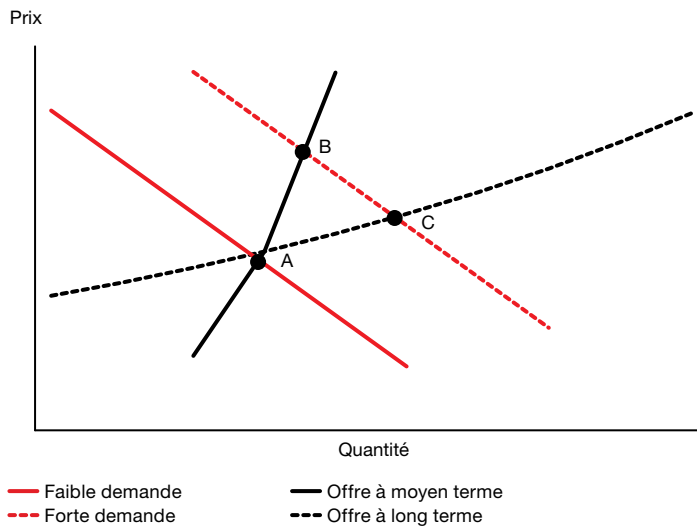
La demande de logements peut être influencée par l'évolution des taux d'intérêt et des conditions générales du crédit.

¹¹ Cet ajustement ne suppose pas nécessairement une baisse des prix réels ou nominaux des maisons. Il peut revêtir la forme d'une lente progression des prix par rapport à ce que commanderaient des facteurs fondamentaux comme la population ou le revenu.

¹² Comme le soutient Smith (1969a), l'évolution des taux d'intérêt et des conditions sur le marché du crédit peut influencer sur la demande de logements occupés par leurs propriétaires, cependant que la croissance de la population et des revenus se répercute sur la demande totale de logements, habitations locatives comprises.

¹³ Dans notre analyse du logement en tant qu'actif (voir plus précisément la section relative au coût d'usage et aux anticipations sur les prix à la page 39), nous notons que les attentes concernant la croissance des prix des maisons pourraient aussi avoir un effet sur la demande. En théorie, cependant, le ratio des prix aux loyers devrait être sensible à ces attentes. Il se pourrait alors que ce soit les loyers qui s'ajustent plutôt que les prix.

Figure 2 : Offre et demande à moyen terme et à long terme



terme qu'à long terme à cause du lent ajustement de l'offre et d'autres facteurs susceptibles de gonfler temporairement la demande.

Taux d'intérêt

Vu les différences dans la dynamique du prix des maisons à moyen et à long terme, Zheng (à paraître) fait appel à un modèle à correction d'erreurs qui permet à la fois d'estimer une relation de long terme entre les prix des maisons et divers facteurs sous-jacents et de reproduire le mouvement de convergence des prix vers leur niveau de long terme lorsque certains de ces facteurs provoquent une variation temporaire des prix. Zheng constate que les prix des maisons mettent environ six années à revenir à leur niveau tendanciel de long terme. Son modèle fournit en outre des estimations de l'incidence des taux hypothécaires effectifs réels¹⁴ sur les prix des maisons au Canada, une fois prises en compte l'évolution du revenu disponible réel par ménage et la croissance démographique^{15, 16}. D'après ses calculs, la hausse cumulative de 45 points de pourcentage des prix réels des maisons observée entre le quatrième trimestre de 2001 et le troisième trimestre de 2010 (le plus récent épisode de croissance régulière de ces prix) s'explique à hauteur d'au plus quinze points par l'évolution démographique, de onze points par la progression du revenu disponible réel par ménage et de six points par le recul des taux hypothécaires effectifs réels¹⁷. Si les treize points d'augmentation restants

¹⁴ La mesure du taux hypothécaire effectif réel tient compte des rabais consentis et permet une combinaison de prêts à taux variable et de prêts à taux fixe changeante dans le temps. Elle aboutit conceptuellement à un taux équivalant au taux hypothécaire effectif qui sert à calculer l'indice d'accessibilité à la propriété dont la Banque du Canada fait état dans la *Revue du système financier*.

¹⁵ La variable dépendante est l'indice composite national Teranet-Banque Nationale des prix des maisons (corrégés par l'indice des prix à la consommation) prolongé rétrospectivement au moyen de données de Royal LePage et du Service inter-agences.

¹⁶ Zheng a aussi mis à l'essai d'autres spécifications, dont certaines incluent des variables représentant les coûts de construction et l'innovation financière, mais elles n'ont pas donné de bons résultats, notamment parce qu'on ne dispose pas, sur une période assez longue, de données définies de façon uniforme pour ces variables. Du côté de l'offre, les données sont insuffisantes, comme l'expliquent Dupuis et Zheng (2010).

¹⁷ On a assisté à une baisse des taux d'intérêt réels dans le monde durant les deux dernières décennies. Plus largement, avant la récente crise financière, l'accès au crédit dans bon nombre d'économies était devenu plus facile grâce à l'innovation financière et à l'offre abondante de capitaux rendue possible par l'excès d'épargne à l'échelle du globe (Carney, 2011). Cet assouplissement des conditions du crédit de par le monde a sans doute contribué à l'essor généralisé des prix des maisons dans maintes économies avancées au cours de la période (Fonds monétaire international, 2008).

peuvent être en partie attribués à un rattrapage après la croissance anémique des prix des années 1990, d'autres facteurs peuvent également exercer une influence sur l'évolution à moyen terme des prix des maisons.

Dans les deux prochaines sections, nous nous penchons sur le rôle des anticipations en matière de prix et de la liquidité du marché dans la dynamique à moyen terme du prix des maisons.

Coût d'usage et anticipations sur les prix

Jusqu'ici, le logement a été essentiellement appréhendé comme un bien de consommation durable. Pour mieux saisir la dynamique d'évolution du prix des maisons, il y a lieu d'élargir la perspective pour considérer également le logement comme un actif. Nous allons commencer par décrire l'approche fondée sur le coût d'usage.

Selon cette approche, l'intérêt d'une personne pour la propriété plutôt que pour la location est déterminé au moyen d'une comparaison des coûts et avantages associés à ces deux modes d'occupation. Les propriétaires d'une maison ne paient aucun loyer, mais ils doivent assumer des coûts d'entretien ainsi qu'un coût d'opportunité (puisqu'ils renoncent au revenu d'intérêts que produirait du capital si celui-ci était investi dans un placement sûr tel que des obligations d'État). Les propriétaires sont également confrontés à une prime de risque, car ils ne savent pas avec certitude combien leur rapportera la vente de leur maison le moment venu¹⁸. D'ici là, ils retranchent de ces différents coûts la plus-value qu'ils espèrent tirer de leur investissement. Logiquement, si un ménage s'attend à une montée des prix parce qu'il est convaincu que les facteurs fondamentaux vont s'améliorer, il devrait être plus enclin à devenir propriétaire, ce qui ferait augmenter les prix des logements par rapport aux loyers¹⁹. Plus précisément, le loyer doit égaler le coût d'usage du logement, donné par la formule suivante²⁰ :

$$\text{Coût d'usage} = \text{Prix du logement} \times (\text{coût d'entretien} + \text{coût d'opportunité} + \text{prime de risque} - \text{hausse de prix anticipée}).$$

L'équation permet de calculer le taux d'accroissement attendu du prix réel des maisons en se basant sur les données relatives aux loyers, aux prix des logements, au rendement réel à long terme des obligations d'État après impôts (lequel tient lieu de coût d'opportunité) et en estimant que les coûts d'entretien et la prime de risque demeureront inchangés à un peu moins de 6 %²¹. Le **Graphique 3** présente cette mesure implicite des anticipations, en compagnie du coût d'usage (exprimé en proportion du prix des maisons) et du coût d'opportunité. On peut y distinguer deux épisodes de baisse du coût d'usage du capital au Canada durant les trois décennies illustrées, dont chacun coïncide avec une hausse du prix des maisons. Lors du

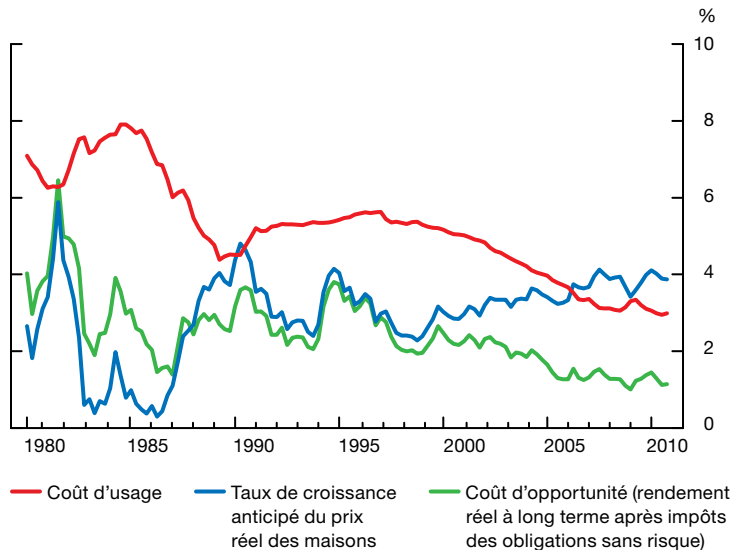
¹⁸ On pourrait aussi utiliser un taux hypothécaire plutôt que le taux des obligations d'État quand l'achat est financé par la voie d'un emprunt.

¹⁹ On trouvera le modèle complet dans Poterba (1984).

²⁰ Par souci de simplicité, nous postulons que les logements de location et les logements habités par leurs propriétaires offrent des services comparables. Le loyer du marché serait égal dans ce cas au loyer fictif imputé aux propriétaires-occupants. Dans la pratique, la qualité de l'hébergement obtenue par les locataires est probablement moindre. Conjuguée à l'existence d'un contrôle des loyers dans certaines parties du Canada, cette situation signifie que le loyer du marché est inférieur en réalité au loyer imputé aux propriétaires-occupants. Néanmoins, à condition que l'écart entre les deux loyers reste stable, la mesure du coût d'usage calculée à partir du loyer du marché devrait conserver en gros sa pertinence au fil du temps.

²¹ Plus précisément, nous supposons un coût d'entretien (impôt foncier compris) de 2,7 % et une prime de risque de 3 %. Le montant de la prime sur l'ensemble de la période de 30 ans considérée a été estimé au moyen du modèle d'équilibre des actifs financiers fondé sur la consommation (Geltner, 1989).

Graphique 3 : Coût d'usage du capital, taux de croissance anticipé du prix des maisons et coût d'opportunité



Source : calculs des auteurs

Dernière observation : 2010T4

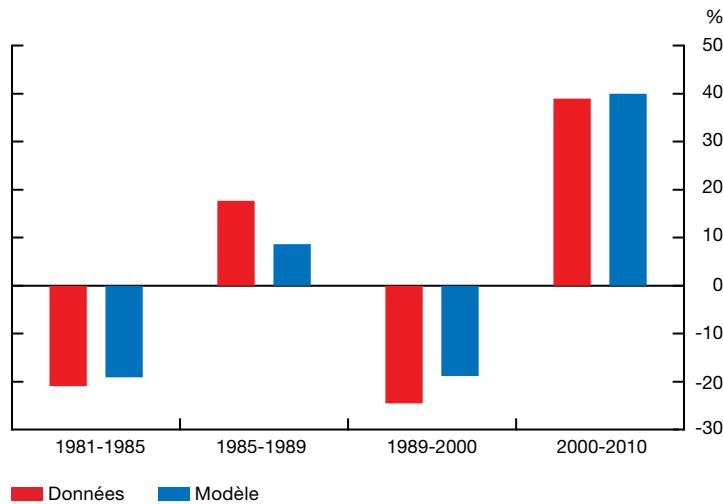
premier épisode (la seconde moitié des années 1980), le coût d'usage a fortement diminué en dépit de la montée des taux d'intérêt réels à long terme. Le modèle fondé sur le coût d'usage permet d'expliquer cette évolution par un renforcement des attentes à l'égard de la croissance du prix des maisons. L'épisode actuel s'est amorcé pour sa part vers 2000. La baisse du coût d'usage a été moins prononcée, mais elle s'est étalée sur une période deux fois plus longue. D'après le modèle, le recul des taux d'intérêt réels et la hausse anticipée du prix des maisons ont tous deux contribué à réduire le coût d'usage du capital ces dernières années. Cette évolution confirme le lien entre le repli des taux à long terme et la progression de la demande de logements. Toutefois, elle indique aussi que le renchérissement anticipé pour l'avenir pourrait aider à expliquer l'augmentation récente des prix des maisons²².

Le renchérissement anticipé pour l'avenir pourrait aider à expliquer l'augmentation récente des prix des maisons.

Liquidité de marché

Comme le montre le **Graphique 2**, certaines variations à moyen terme observées dans les prix des maisons à l'échelon régional ne s'expliquent pas par l'évolution du PIB des provinces (laquelle tient compte des facteurs de long terme que sont la démographie et le revenu). Ces variations sont cycliques et l'ampleur des hausses et baisses cumulatives de prix rapportées au PIB se chiffre autour de 20 à 30 % (colonnes rouges correspondant aux données dans le **Graphique 4**). Dans les deux sections précédentes, nous avons soutenu l'idée, à partir d'un portrait national, que ces mouvements à moyen terme des prix des maisons étaient en partie attribuables à des changements intervenus dans les taux d'intérêt pratiqués au niveau de l'économie entière ainsi qu'à la modification des attentes concernant la progression des prix des maisons. Dans les paragraphes qui suivent, nous décrivons, en nous concentrant sur la dimension régionale, une approche différente mais complémentaire qui fait ressortir le rôle joué par la liquidité

²² Il serait bon d'incorporer au modèle à correction d'erreurs mentionné plus haut une mesure directe des attentes de prix (tirées par exemple d'enquêtes), mais les données dont on dispose ne le permettent pas.

Graphique 4 : Hausse cumulative des prix relativement au PIB (moyenne régionale)

Sources : L'Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada (données); Banque du Canada (calculs du modèle)

Dernière observation : 2010

changeante des logements. Un lien empirique entre la liquidité du marché du logement et la fluctuation des prix des maisons à moyen terme existe dans l'ensemble des régions, même si la liquidité peut varier selon une ampleur différente et à un moment différent dans chaque région. Pour les besoins de notre illustration, nous avons agrégé les résultats régionaux ou présenté des résultats nationaux.

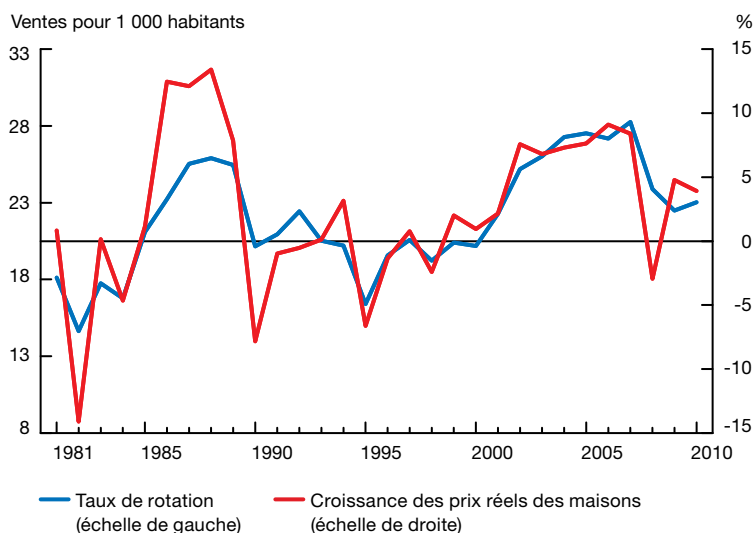
Tout comme le coût d'usage, la liquidité est une propriété : elle désigne la facilité avec laquelle s'écoule un actif. Il y a plusieurs façons de mesurer la liquidité sur le marché du logement. Le délai de vente d'une maison, le taux d'inoccupation des résidences principales ou une mesure du ratio des ventes à l'offre de logements disponibles, telle que le nombre de maisons à vendre, constituent de bons indicateurs. Il reste que les limites inhérentes aux données peuvent compliquer l'établissement de mesures homogènes à partir de ces indicateurs sur une période qui soit assez longue pour permettre une analyse empirique. À la place, les chercheurs tendent à exploiter une mesure du taux de rotation, c'est-à-dire le ratio des ventes au parc de maisons existant, qui rend compte du volume de transactions sur le marché. Les facteurs qui tiennent un rôle dans la demande, comme les taux d'intérêt, la progression des revenus, la croissance de la population, les conditions du crédit et les anticipations relatives aux prix, peuvent tous influencer sur la liquidité²³.

Depuis le travail de Stein (1995), la relation entre la croissance des prix réels des maisons et le taux de rotation a été bien documentée²⁴. Peterson (à paraître) étudie cette relation pour le Canada à une échelle aussi bien régionale que nationale (pour la dimension nationale, voir le **Graphique 5**). Les variations du taux de rotation reflètent chacune des périodes de croissance cyclique forte ou modeste des prix réels des maisons. Peterson (2012) obtient des résultats similaires pour les États-Unis.

²³ L'offre peut aussi se répercuter sur la liquidité et, de là, sur les prix. Voir Peterson (2012).

²⁴ Englund (2011) donne un aperçu des données.

Graphique 5 : Croissance des prix réels des maisons et taux de rotation



Sources : L'Association canadienne de l'immeuble et Statistique Canada Dernière observation : 2010

D'où provient cette relation? Peterson (2012) propose une démarche fondée sur la liquidité des maisons²⁵. Il modélise les principales caractéristiques du marché du logement : les différences entre les maisons peuvent être très marquées; les prix s'établissent généralement au terme d'une négociation entre acheteurs et vendeurs; dans une année donnée, seule une partie du parc de logements est mise en vente et trouve preneurs. Dans cette approche, la liquidité, mesurée par le taux de rotation, est déterminée par la demande. Si la demande est forte et que les acheteurs sont beaucoup plus nombreux que les vendeurs, les acheteurs sont tentés d'offrir un meilleur prix. Dans ce contexte, une hausse temporaire de la demande fera passer les prix des maisons au-dessus de leur niveau tendanciel de long terme en accroissant la liquidité des maisons. Au fil du temps, à mesure que la fébrilité du marché retombera, la liquidité retournera à la normale et les prix reviendront à leur niveau tendanciel. Toutefois, tant que la demande restera élevée²⁶, les nouveaux venus sur le marché risquent de ne pas voir que les maisons déjà vendues avaient fait l'objet d'une surenchère à la suite d'une augmentation de la liquidité des logements. Si les acheteurs et les vendeurs actuels se renseignent sur les logements comparables vendus récemment dans leur région pour évaluer le prix d'une maison, la croissance persistante de la demande poussera les acheteurs à continuer à surenchérir et fera gonfler les prix encore davantage²⁷. En période de ralentissement, l'inverse

²⁵ On trouve une approche complémentaire chez Stein (1995) tout comme chez Ortalo-Magné et Rady (2006), dont le travail repose sur l'observation selon laquelle l'achat de logements est financé la plupart du temps par un emprunt hypothécaire. Une hausse du revenu des jeunes ménages pourrait causer un accroissement de la demande de logements parmi les primo-accédants soumis à des contraintes de crédit. Le renchérissement des maisons qui en découlerait est susceptible de faire monter la valeur de l'avoir propre des propriétaires actuels, donnant à ceux-ci les moyens d'acquérir une plus grande demeure. À son tour, ce gain dynamiserait davantage la demande de logements, hausserait le taux de rotation et amplifierait l'appréciation des maisons.

²⁶ Diverses raisons peuvent expliquer le maintien d'une forte demande. Le mécanisme dont fait état Stein (1995) en est une. Pour sa part, Shiller (2005) fait valoir qu'une augmentation des prix accroît les anticipations quant à la poursuite de ce genre de hausse dans l'avenir au point de créer un effet de rétroaction et de renforcer la demande future. Ces conséquences peuvent également entraîner un essor du prix des maisons : une appréciation supérieure à la moyenne tendancielle au cours d'une année donnée enclenche alors d'autres appréciations du même ordre durant les années suivantes.

²⁷ Peterson (2012) estime que cet effet explique à plus de 70 % la croissance des prix supérieure à la tendance qui a été enregistrée sur le marché du logement aux États-Unis de 1995 à 2006.

se produit et les prix reculent, puisque les vendeurs acceptent de céder leur maison à un prix inférieur aux prix de vente précédents du fait de la dégradation de la liquidité de ce genre d'actif.

Partant de cette approche axée sur la liquidité, Peterson (à paraître) estime pour le Canada les mouvements de prix à moyen terme des maisons qui peuvent être imputés aux variations du taux de rotation régional. Cette méthode permet d'expliquer les mouvements de moyen terme des prix que n'influence pas le PIB (colonnes bleues illustrant les résultats du modèle au **Graphique 4**). Les variations cycliques de la liquidité des maisons sont en effet à même d'éclairer les fluctuations de prix à moyen terme qui ne sont pas déterminées par des facteurs s'inscrivant dans la durée comme la démographie et le revenu²⁸. Il reste qu'une compréhension complète des mouvements des prix des maisons à moyen terme n'est possible que si les causes des variations cycliques de la liquidité des logements sont mieux élucidées.

Les variations cycliques de la liquidité des maisons peuvent éclairer les fluctuations de prix à moyen terme.

Conclusion

Le revenu et la démographie sont des déterminants importants de l'évolution à long terme des prix des maisons au Canada, qui peuvent expliquer une bonne partie des hausses des dix dernières années. D'autres facteurs sont néanmoins à l'œuvre. Les études réalisées à la Banque du Canada et ailleurs pointent vers une combinaison d'éléments : repli des taux hypothécaires effectifs à long terme, renchérissement anticipé des maisons et variation de la liquidité du marché du logement ont également concouru à la progression des prix des maisons depuis dix ans. Historiquement, ces autres facteurs sont associés au fait que les prix des maisons tendent durant quelques années à monter plus rapidement à moyen terme qu'à long terme avant de revenir à leur rythme d'augmentation tendanciel.

La Banque du Canada poursuit ses recherches et ses analyses en vue de mieux cerner l'évolution et les déterminants des prix des maisons. Les futurs travaux devront viser l'élaboration de modèles à même de mieux refléter la double nature du logement, à la fois bien de consommation durable et actif, en particulier les liens entre conditions du crédit, taux d'intérêt, endettement et demande de logements²⁹. Il conviendra en outre de découvrir comment se forment les anticipations concernant les prix des maisons. Enfin, des données plus complètes sont nécessaires sur les prix des maisons, les coûts de construction, la valeur des terrains, les conditions du crédit et les anticipations relatives aux prix des maisons.

²⁸ Peterson (à paraître) observe aussi que l'essor des prix des maisons et leur retour à leurs valeurs fondamentales peuvent s'expliquer presque entièrement par les variations du taux de rotation.

²⁹ Des travaux récents de la Banque du Canada portent sur cet aspect. Voir Christensen et autres (2009).

Annexe 1

Les indicateurs de l'évolution du prix des maisons au Canada

Pour acquérir une bonne compréhension du marché du logement, il est essentiel de disposer d'un indicateur bien conçu des prix des maisons. Un indicateur « utile » en la matière doit répondre à trois grands critères : 1) la qualité des logements mesurée doit être constante; 2) l'indicateur doit être représentatif d'un éventail de propriétés disséminées dans l'ensemble du pays; 3) la période couverte doit être de longueur suffisante. Le premier critère implique que l'indicateur est insensible aux variations des prix attribuables à une amélioration de la qualité. Le second exige que le sous-ensemble des propriétés étudié soit représentatif du parc de propriétés en ce qui concerne tant les types d'habitation que la couverture géographique. Le troisième et dernier critère requiert que les séries temporelles englobent plusieurs cycles de marché afin de permettre la

différenciation des mouvements tendanciels et cycliques des prix. Aucun des indicateurs des prix des maisons couramment employés au Canada ne remplit ces trois critères. Le **Tableau A-1** résume les principales caractéristiques de ces indicateurs. L'analyse à l'échelle du pays présentée dans le corps de l'article se fonde essentiellement sur l'indice composite national Teranet-Banque Nationale des prix des maisons¹. Nous avons utilisé le prix moyen des maisons que publie le Service inter-agences de L'Association canadienne de l'immeuble pour les analyses régionales ou lorsqu'une perspective historique plus longue s'imposait.

¹ L'Association canadienne de l'immeuble vient de créer un indice à qualité constante des prix des maisons, l'Indice des prix des propriétés MLS, dont les données remontent à 2005. Cet indice s'ajoute aux indicateurs énumérés au Tableau A-1.

Tableau A-1 : Principales caractéristiques de cinq indicateurs des prix des maisons

Indicateur	Indice des prix des logements neufs de Statistique Canada	Indice des prix de la construction d'immeubles d'appartements de Statistique Canada	Prix moyen des maisons d'après le Service inter-agences de L'Association canadienne de l'immeuble	Indice composite national Teranet-Banque Nationale des prix des maisons	Indice implicite des prix des bâtiments résidentiels d'après les Comptes nationaux
Valeur monétaire ou indice	Indice	Indice	Valeur monétaire	Indice	Indice
Qualité constante?	En partie	En partie	Non	Oui	En partie
Fréquence	Mensuelle	Trimestrielle	Mensuelle	Mensuelle	Trimestrielle
Première valeur	Janvier 1981	1 ^{er} trim. de 1988	Janvier 1980	Février 1999	1 ^{er} trim. de 1961
Délai de parution	1,5 mois	1,5 mois après la fin du trimestre	2 semaines	2 mois	2 mois
Source des données	Entrepreneurs en construction	Entrepreneurs en construction	Chambres immobilières	Bureaux d'enregistrement provinciaux	Plus d'une source
Types d'habitations	Maisons individuelles (en majorité), jumelées, en rangée ou autres	Immeubles d'appartements	Maisons individuelles, jumelées et en rangée, appartements et autres	Maisons individuelles, jumelées et en rangée et appartements en copropriété	Construction résidentielle neuve (tous types de logements), rénovations et coûts de transfert de propriété
Indicateur spécifique à un type d'habitation?	Non	Oui	Non	Non	Non
Couverture géographique	21 agglomérations	7 agglomérations	25 agglomérations, 10 provinces	11 agglomérations	Canada

(suite à la page suivante)

Annexe 1 (suite)

Tableau A-1 : Principales caractéristiques de cinq indicateurs des prix des maisons

Indicateur	Indice des prix des logements neufs de Statistique Canada	Indice des prix de la construction d'immeubles d'appartements de Statistique Canada	Prix moyen des maisons d'après le Service inter-agences de L'Association canadienne de l'immeuble	Indice composite national Teranet-Banque Nationale des prix des maisons	Indice implicite des prix des bâtiments résidentiels d'après les Comptes nationaux
Méthodologie	Indice de Laspeyres en chaîne, pondéré par le nombre de logements achevés durant les trois années précédentes dans les différentes régions, évalués aux prix de 1997. Prix moyen des modèles sélectionnés dans chaque région.	Indice de Laspeyres en chaîne, pondéré par le nombre de permis de construire délivrés durant les trois années précédentes dans les différentes régions et évalués au 4 ^e trimestre de l'année. Le poids relatif des différents groupes de métiers au sein de chaque région est fixe.	Prix moyen ou médian des propriétés vendues par l'entremise du Service inter-agences. Il existe une version (jamais publiée) de la moyenne nationale pondérée par la répartition des unités du parc résidentiel privé entre les provinces d'après le recensement de 2006.	Indice fondé sur des taux de croissance mesurés à partir de deux transactions sur le même logement (base 100 : juin 2005) et calculé pour chaque région. S'apparente à l'indice Case-Shiller des prix des maisons aux États-Unis. Le prix moyen au pays est une moyenne nationale calculée au moyen de la valeur du parc résidentiel d'après le recensement de 2006.	Calculé en divisant la valeur nominale de l'investissement résidentiel par sa valeur réelle. La valeur nominale de chacune des composantes est corrigée au moyen d'indices de prix distincts, dont l'indice des prix des logements neufs, l'indice des prix des produits industriels et d'autres indices fondés sur les taux de salaire et les prix moyens d'après le Service inter-agences.
Désaisonnalisation?	Non	Non	Oui	Non	Oui
Révisions?	Non	Oui	Oui	Oui	Oui

Ouvrages et articles cités

- Allen, J., R. Amano, D. P. Byrne et A. W. Gregory (2009). « Canadian City Housing Prices and Urban Market Segmentation », *Revue canadienne d'économique*, vol. 42, n° 3, p. 1132-1149.
- Capozza, D. R., et R. W. Helsley (1989). « The Fundamentals of Land Prices and Urban Growth », *Journal of Urban Economics*, vol. 26, n° 3, p. 295-306.
- Carney, M. (2011). *La croissance en période de réduction des leviers d'endettement*, discours prononcé devant l'Empire Club of Canada et le Canadian Club of Toronto, Toronto (Ontario), 12 décembre.
- Christensen, I., P. Corrigan, C. Mendicino et S.-I. Nishiyama (2009). *Consumption, Housing Collateral, and the Canadian Business Cycle*, document de travail n° 2009-26, Banque du Canada.
- Crawford, A., et U. Faruqi (2011-2012). « Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages canadiens? », *Revue de la Banque du Canada*, présente livraison, p. 3-17.
- Davis, M. A., et J. Heathcote (2007). « The Price and Quantity of Residential Land in the United States », *Journal of Monetary Economics*, vol. 54, n° 8, p. 2595-2620.
- Dupuis, D., et Y. Zheng (2010). *A Model of Housing Stock for Canada*, document de travail n° 2010-19, Banque du Canada.

- Englund, P. (2011). « Swedish House Prices in an International Perspective », chapitre I.1 du livre *The Riksbank's Inquiry into the Risks in the Housing Market*, Stockholm, Sveriges Riksbank, p. 23-66.
- Fonds monétaire international (2008). « L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire », chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale*, avril, p. 109-140.
- Geltner, D. (1989). « Estimating Real Estate's Systematic Risk from Aggregate Level Appraisal-Based Returns », *Real Estate Economics*, vol. 17, n° 4, p. 463-481.
- Mayer, C. J., et C. T. Somerville (2000). « Residential Construction: Using the Urban Growth Model to Estimate Housing Supply », *Journal of Urban Economics*, vol. 48, n° 1, p. 85-109.
- Ortalo-Magné, F., et S. Rady (2006). « Housing Market Dynamics: On the Contribution of Income Shocks and Credit Constraints », *The Review of Economic Studies*, vol. 73, n° 2, p. 459-485.
- Peterson, B. (2012). *Fooled by Search: Housing Prices, Turnover and Bubbles*, document de travail n° 2012-3, Banque du Canada.
- (à paraître). *The Canadian Housing Market: Turnover and Prices*, document de travail, Banque du Canada.
- Poterba, J. M. (1984). « Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 99, n° 4, p. 729-752.
- Shiller, R. J. (2005). *Irrational Exuberance*, 2^e éd., Princeton, Princeton University Press.
- Smith, L. B. (1969a). « A Bi-Sectoral Housing Market Model », *Revue canadienne d'économique*, vol. 2, n° 4, p. 557-569.
- (1969b). « A Model of the Canadian Housing and Mortgage Markets », *Journal of Political Economy*, vol. 77, n° 5, p. 795-816.
- Stein, J. C. (1995). « Prices and Trading Volume in the Housing Market: A Model with Down-Payment Effects », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n° 2, p. 379-406.
- Zheng, Y. (à paraître). *A Model of House Prices for Canada*, document d'analyse, Banque du Canada.

L'insolvabilité des ménages au Canada

Jason Allen et Evren Damar, département de la Stabilité financière

- En 1999, le niveau d'endettement des ménages canadiens représentait 110 % du revenu disponible des particuliers. Le ratio de leur dette au revenu disponible s'établit aujourd'hui à 150 %, ce qui les rend plus vulnérables aux chocs générateurs d'insolvabilité. Un choc systémique se soldant par un accès réduit au crédit pourrait avoir des répercussions notables sur le système financier.
- L'insolvabilité peut être résolue de deux façons : la faillite, qui donne lieu à la radiation de tous les emprunts non garantis, et la restructuration de la dette. Les prêts bancaires et sur carte de crédit constituent la plus importante forme de dette non garantie.
- À l'aide d'une base de données administratives portant sur la totalité des faillites déclarées au Canada, les auteurs du présent article étudient les fortes fluctuations enregistrées par les taux de faillite au fil du temps et d'un quartier à l'autre de manière à mieux cerner les facteurs responsables d'un accroissement de l'insolvabilité des ménages.
- L'évolution différente affichée par les taux de faillite de différents quartiers pourrait tenir à la présence de succursales bancaires et aux relations existant entre les débiteurs et leurs créanciers à l'échelle locale.

Chaque année depuis 2000, quelque 100 000 Canadiens engagent des procédures d'insolvabilité. C'est trois fois plus qu'en 1980. Dans la majorité des cas, ces procédures débouchent sur la faillite. Comme les niveaux d'endettement des ménages ont augmenté ces dernières années, il se peut que le nombre de ménages vulnérables à des chocs économiques défavorables soit lui aussi en hausse. Dans la livraison de décembre 2011 de la *Revue du système financier* de la Banque du Canada, on signale que cette vulnérabilité croissante des ménages et une détérioration de la qualité des crédits qui leur ont été octroyés sont les principaux risques internes menaçant la stabilité financière au pays.

Les récents événements aux États-Unis et dans beaucoup de pays européens illustrent à quel point il importe de bien mesurer la situation financière du secteur des ménages, car la fragilité de ce dernier peut avoir des retombées négatives substantielles sur le système financier et l'ensemble de l'économie. Meh et ses coauteurs (2009), entre autres, ont analysé un échantillon de ménages canadiens sur la période 1999-2005 et constaté que, lorsque le ratio de la dette au revenu et celui de la dette à l'actif augmentent, les ménages deviennent plus sensibles aux mouvements des taux d'intérêt, aux chocs de revenu défavorables et aux fluctuations du marché

du logement. Ces chercheurs fournissent également quelques résultats démontrant que le fardeau de l'endettement des ménages moins fortunés est plus élevé par rapport à leur revenu que celui des autres ménages et que, par conséquent, le segment qu'ils forment devrait être examiné et surveillé plus attentivement.

L'insolvabilité des ménages témoigne des tensions aiguës qui s'exercent sur le bilan de ceux-ci et, potentiellement, sur le secteur financier. Han et Li (2011) font la preuve que les ménages ayant déposé un dossier d'insolvabilité dans le passé récent ont un accès moindre au financement non garanti et accumulent moins de richesse que ceux qui n'ont jamais entrepris une telle procédure. Ces ménages peuvent aussi réduire leur consommation¹. Outre ces effets sur la demande, les hauts taux d'insolvabilité ont la capacité d'influer sur l'offre de manière sensible. Si elles doivent assumer un nombre élevé de passations en charges, les institutions financières qui prêtent aux ménages peuvent réagir en restreignant l'accès de ces derniers au financement et en resserrant leurs critères de prêt. Elles peuvent également hausser les taux auxquels elles prêtent, ce qui risquerait de provoquer plus de défaillances encore. Tout cela pourrait accentuer un ralentissement de l'activité économique.

Nous présentons ici un survol des données sur l'insolvabilité, en nous attachant à dégager certains faits stylisés sur les particuliers ayant engagé une procédure d'insolvabilité au Canada entre 1998 et 2009. Puis nous passons en revue les principales recherches en cours à la Banque du Canada et ailleurs dont l'objet est d'accroître notre compréhension du rôle joué par les institutions financières dans l'évolution des taux d'insolvabilité au pays.

Portrait des ménages insolubles

Au Canada, les cas d'insolvabilité des consommateurs sont régis par la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*. Aux termes de cette loi, tous les dossiers d'insolvabilité déposés doivent être déclarés au Bureau du surintendant des faillites (BSF), qui recueille et gère les données sur lesquelles un bon nombre d'organismes s'appuient pour estimer la vulnérabilité globale des ménages canadiens. Ces données comprennent des renseignements administratifs sur les particuliers, notamment leur revenu et leur situation d'emploi, pour la période 1998-2009². À partir d'elles ainsi que des chiffres publiés par Statistique Canada, nous formulons certains faits stylisés sur l'insolvabilité au pays.

Les Canadiens ont deux options lorsqu'ils deviennent insolubles. La première est la déclaration de faillite, auquel cas leurs biens sont liquidés, leurs emprunts non garantis sont radiés et les modalités de saisie de salaire en place sont suspendues. Cependant, cette procédure ne protège pas un débiteur contre ses créanciers garantis. Le débiteur doit, par exemple, continuer d'effectuer ses remboursements hypothécaires (la procédure de faillite est décrite plus en détail dans l'**encadré**). La seconde solution consiste à présenter une demande de restructuration des dettes contractées, appelée couramment proposition de consommateur. Si celle-ci est

Les Canadiens ont deux options lorsqu'ils deviennent insolubles : la première consiste à déclarer faillite, et la seconde à présenter une demande de restructuration des dettes contractées.

-
- ¹ Une procédure d'insolvabilité peut avoir deux effets opposés sur la consommation des ménages. L'allègement du fardeau de la dette permet aux ménages de consacrer une plus grande part de leur revenu à la consommation. Ceux-ci devront toutefois payer des taux d'intérêt plus élevés pour les dettes non garanties contractées (comme les prêts sur carte de crédit), ce qui pourrait freiner leurs dépenses. L'incidence globale dépendra de l'ampleur relative de ces deux effets (Chatterjee et autres, 2007).
- ² La quantité de renseignements individuels varie selon les années, mais elle s'est accrue ces derniers temps. Au début, les données sur les actifs et les passifs n'étaient disponibles que de façon agrégée, alors que, pour les années plus récentes, nous avons eu accès à une ventilation détaillée de cette information.

La procédure de faillite au Canada

Au Canada, lorsqu'une personne décide de déclarer faillite, elle doit d'abord s'adresser à un syndic de faillite, soit un intermédiaire privé qui, contre paiement d'honoraires, l'aidera à remplir les formulaires prescrits et déposera son dossier auprès du Bureau du surintendant des faillites (BSF). Une fois la faillite de la personne officiellement prononcée par le BSF, le syndic traite directement avec les créanciers de cette dernière. Il est également responsable de la vente de ses biens et de l'établissement des paiements qu'elle doit lui verser pendant la durée de la faillite. On trouvera plus de renseignements sur la procédure de faillite et la proposition de consommateur dans Sarra, 2008.

Les personnes qui en sont à leur première faillite et répondent à tous les critères exigés (y compris la participation à des consultations financières) sont libérées d'office neuf mois après le dépôt de la faillite et peuvent « repartir à neuf ». Certaines obligations financières, comme les pensions alimentaires pour enfants et les paiements découlant d'une ordonnance de la cour, demeurent à la charge du débiteur aussi bien pendant la faillite qu'après celle-ci. Les prêts étudiants ne sont radiés que s'il s'est écoulé un certain délai depuis que le failli a cessé ses études (ce délai, qui était de dix ans pendant la période couverte par notre étude, a été ramené à sept en septembre 2009). Quant aux personnes ayant plus d'une faillite à leur dossier, elles doivent, pour être libérées, obtenir une recommandation en ce sens du syndic et assister à une audience au cours de laquelle le tribunal décidera si la libération est absolue ou si elle est « conditionnelle », auquel cas la personne n'est plus officiellement en faillite mais doit continuer à effectuer certains paiements au syndic. Au moment où il formule sa recommandation à la cour, le syndic doit tenir compte d'éléments tels que le montant total remboursé par le failli et le fait que ce dernier a opté pour la faillite plutôt que pour la proposition de consommateur. Le processus décrit ici équivaut à celui énoncé au Chapitre 7 de la législation américaine en matière de faillite (Livshits, MacGee et Tertilt, 2007).

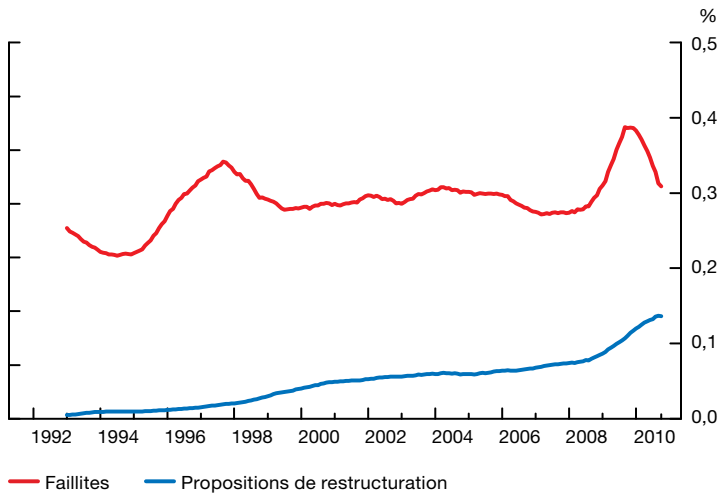
approuvée par la majorité des créanciers, les obligations financières du débiteur sont consolidées de manière à lui permettre de rembourser ses emprunts selon des modalités différentes de celles prévues aux contrats initiaux. Cette dernière option peut se révéler plus avantageuse que la faillite pour toutes les parties concernées, les créanciers ordinaires évitant ainsi une passation en charges totale de la dette et le particulier pouvant reprendre le cours normal de ses occupations³, tout en bénéficiant de modalités de remboursement moins contraignantes.

La proportion de Canadiens qui choisissent de présenter une proposition de consommateur a augmenté ces dernières années (**Graphique 1**). Avant que les modifications de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* n'entrent en vigueur en septembre 2009, les particuliers ne pouvaient opter pour la restructuration que si leurs dettes, à l'exclusion des crédits gagés par leur résidence principale, n'excédaient pas 75 000 \$. Cette limite ayant été portée à 250 000 \$ depuis, beaucoup plus de ménages ont maintenant la possibilité de se prévaloir de cette solution. Il se pourrait donc que la révision de 2009 ait été déterminante

³ Il convient cependant de préciser que les personnes optant pour la restructuration de leurs dettes pourraient éprouver certaines difficultés à se financer. La proposition de consommateur figure dans les antécédents de crédit des personnes concernées pendant trois ans; la faillite, quant à elle, y reste inscrite de six à sept ans.

Graphique 1 : Faillites et propositions de restructuration au Canada, moyenne mobile sur 12 mois

En pourcentage de la population âgée de 20 ans et plus, par millier d'habitants



Sources : Statistique Canada et Bureau du surintendant des faillites Canada

Dernière observation : octobre 2010

dans l'accroissement subséquent du nombre de restructurations. Cette hypothèse est confortée par une étude de Li, White et Zhu (2011), qui fait ressortir la nette incidence qu'ont eue les changements de la législation américaine en matière de faillite sur, d'une part, la décision de déposer un dossier d'insolvabilité et, d'autre part, le choix entre une déclaration de faillite ou une proposition de consommateur — en particulier chez les ménages ayant contracté un emprunt hypothécaire. Mais comme la très grande majorité des procédures d'insolvabilité engagées durant la période couverte par notre étude sont antérieures à la révision de 2009, nous ne pouvons évaluer ici les effets que celle-ci a eus sur le profil d'évolution de l'insolvabilité des ménages.

Endettement moyen

Le montant total des obligations financières déclarées par la plupart des particuliers ayant soumis un dossier d'insolvabilité de 2007 à 2009 était inférieur de fait au plafond de 250 000 \$ prévu pour l'admissibilité à une restructuration (**Tableau 1**). En moyenne, la dette des personnes ayant déclaré faillite dépassait légèrement 92 000 \$, tandis que celle des particuliers ayant déposé une proposition de consommateur se chiffrait approximativement à 115 000 \$. Une comparaison avec le niveau d'endettement moyen des ménages canadiens, qui s'établissait à 56 700 \$ (soit 79 368 \$ pour les propriétaires de maisons et 10 420 \$ pour les locataires)⁴ sur la même période, révèle que la dette des personnes insolvable était considérable. Cela a de quoi surprendre, car les particuliers qui font faillite sont à loyer pour une bonne part et n'ont donc pas à assumer un prêt hypothécaire⁵.

⁴ Contrairement aux données du BSF, ces chiffres sont calculés sur la base des ménages et non individuellement. Ils sont tirés de l'enquête Canadian Financial Monitor d'Ipsos Reid sur les bilans des ménages et sont similaires à ceux obtenus par Meh et autres (2009) à l'aide des résultats de l'Enquête sur les finances des consommateurs menée par Statistique Canada en 2005.

⁵ De 2007 à 2009, 79 % des faillites étaient locataires. En outre, 61 % des propositions de consommateur ont été soumises par des locataires.

Tableau 1 : Encours total de la dette des personnes ayant déposé un dossier d'insolvabilité, 2007-2009

En dollars canadiens

	Moyenne	Écart-type	10 ^e centile	50 ^e centile	90 ^e centile
Faillites	92 528	463 596	12 237	39 446	219 227
Restructurations	114 729	246 570	14 419	53 791	280 373

Nota : Les renseignements disponibles concernaient 97 % des personnes ayant déposé un dossier d'insolvabilité entre 2007 et 2009.

Source : Bureau du surintendant des faillites Canada

Revenu des ménages

Les personnes qui déposent un dossier de faillite ont souvent peu de revenus, sinon aucun, tirés d'un emploi ou d'autres sources (**Tableau 2**). Le revenu annuel moyen des ménages⁶ dont un des membres a fait faillite durant la période étudiée était de 25 250 \$ pour la période 1998-2006 et de 26 490 \$ pour celle allant de 2007 à 2009. Le revenu annuel moyen des personnes ayant présenté une proposition de consommateur se situait pour ces deux mêmes périodes à 34 000 \$ et à 36 500 \$ respectivement. Au moins 10 % des personnes insolubles, peu importe le mode de résolution choisi, provenaient de ménages n'ayant aucun revenu à déclarer. Les gains moyens des particuliers ayant opté pour la faillite étaient particulièrement

Tableau 2 : Revenu des Canadiens insolubles

En dollars canadiens

Revenu mensuel tiré d'un emploi					
	Moyenne	Écart-type	10 ^e centile	50 ^e centile	90 ^e centile
1998-2006					
Faillites	1 255,81	929,85	0	1 336,39	2 352,89
Restructurations	1 817,87	998,06	0	1 862,51	2 978,92
2007-2009					
Faillites	1 293,41	998,23	0	1 375,99	2 454,55
Restructurations	1 873,75	1 121,50	0	1 909,62	3 155,13
Revenu mensuel tiré d'autres sources					
	Moyenne	Écart-type	10 ^e centile	50 ^e centile	90 ^e centile
1998-2006					
Faillites	848,42	965,89	0	580,37	2 165,23
Restructurations	1 029,18	1 161,87	0	700,93	2 640,19
2007-2009					
Faillites	914,26	2 344,83	0	654,71	2 278,70
Restructurations	1 167,52	1 258,80	0	895,98	2 884,62

Nota : Les renseignements disponibles concernaient 24,3 % des personnes ayant déposé un dossier d'insolvabilité durant la période 1998-2006 et 97,9 % de celles l'ayant fait de 2007 à 2009.

Source : Bureau du surintendant des faillites Canada

⁶ Le revenu annuel correspond au revenu mensuel du failli et à celui des autres membres du ménage auquel il appartient multipliés par 12. Nous ne disposons toutefois d'aucun renseignement (p. ex., le type de revenu, la situation d'emploi, etc.) sur les autres membres du ménage.

faibles, puisqu'un bon pourcentage de ceux-ci — entre 16 et 19 % — étaient sans emploi, alors que le taux de chômage observé parmi les personnes ayant choisi de restructurer leurs dettes avoisinait la moyenne nationale, soit entre 7 et 8 %. Ces chiffres donnent à penser que la situation d'emploi d'une personne insolvable joue un rôle déterminant dans sa décision de déclarer faillite. Cela cadre avec les constatations de Domowitz et Sartain (1999) et de Dick et Lehnert (2010). De même, les personnes détenant un emploi qui font faillite ont tendance à occuper des postes peu rémunérés.

Nombre de créanciers

En moyenne, les consommateurs ayant déposé un dossier de faillite en 2005 et 2006 étaient débiteurs envers huit créanciers approximativement; entre 2007 et 2009, ce nombre avait grimpé à douze environ (**Tableau 3**). Cette hausse pourrait être imputable à la disponibilité accrue du crédit et, vraisemblablement aussi, à l'assouplissement des critères d'octroi des prêts⁷.

Tableau 3 : Nombre moyen de créanciers, par type de passif et mode de résolution de l'insolvabilité, 2005-2009

Type de passif	Faillites		Restructurations	
	2005-2006	2007-2009	2005-2006	2007-2009
Prêts bancaires (excepté prêts hypothécaires)	0,95	1,48	1,07	1,84
Cartes de crédit				
Banques et sociétés de fiducie	1,56	2,48	1,82	3,14
Autres émetteurs	1,32	2,14	1,44	2,83
Prêts de sociétés de financement	0,82	1,16	0,89	1,49
Autres dettes (envers des particuliers, avocats, médecins ou administrations publiques)	2,20	3,16	1,57	2,37
Prêts hypothécaires	0,28	0,49	0,45	0,90
Prêts étudiants	0,13	0,22	0,12	0,20
Impôts (échelons fédéral, provincial et municipal)	0,60	0,83	0,49	0,70
Ensemble des créanciers	7,86	11,96	7,85	13,47

Source : Bureau du surintendant des faillites Canada

Types de passif

Le **Tableau 4** fournit, pour la période 2007-2009, une ventilation des passifs des ménages selon le mode de résolution de l'insolvabilité choisi par ces derniers et selon leur statut de locataire ou propriétaire. La plus importante obligation financière des propriétaires de maison est leur emprunt hypothécaire, et cela se vérifie tant chez ceux qui ont opté pour la faillite que parmi ceux ayant déposé une proposition de consommateur. Par comparaison, la dette des locataires qui choisissent la restructuration est d'abord constituée de prêts bancaires et sur carte de crédit. Pour ce qui est des locataires

⁷ Plusieurs recherches menées aux États-Unis, dont la plus importante est celle de Keys et autres (2010), concluent que le relâchement des critères de prêt a grandement contribué à la crise des prêts hypothécaires à risque dans ce pays.

déclarant faillite, le poste « Autres dettes », qui englobe les sommes dues à d'autres particuliers, des avocats, des médecins ou encore des administrations publiques (comme les municipalités), est le plus important. Les consommateurs qui déposent une proposition sont plus susceptibles de devoir de l'argent à une banque, les institutions financières étant généralement plus déterminées et mieux habilitées à recouvrer des prêts non garantis que d'autres créanciers et donc plus disposées à envisager des plans de restructuration; elles peuvent même encourager leurs débiteurs à s'engager sur cette voie. Quant aux particuliers qui déclarent faillite, leurs principaux engagements figurent aux postes « Autres dettes » et « Impôts (échelons fédéral, provincial et municipal) ».

Tableau 4 : Passifs des ménages ventilés selon le mode de résolution de l'insolvabilité et le statut de locataire ou de propriétaire du débiteur, 2007-2009

En pourcentage de l'encours total des créances en souffrance

Type de passif Locataires ayant opté pour la faillite	%	Type de passif Locataires ayant opté pour la restructuration	%
Autres dettes (envers des particuliers, avocats, médecins et administrations publiques)	24,71	Cartes de crédit de banques ou sociétés de fiducie	24,58
Cartes de crédit de banques ou sociétés de fiducie	18,99	Prêts bancaires (excepté prêts hypothécaires)	21,84
Prêts bancaires (excepté prêts hypothécaires)	17,26	Autres dettes (envers des particuliers, avocats, médecins et administrations publiques)	15,88
Impôts (échelons fédéral, provincial et municipal)	16,59	Cartes de crédit d'autres émetteurs	11,21
Cartes de crédit d'autres émetteurs	8,19	Impôts (échelons fédéral, provincial et municipal)	10,66
Prêts de sociétés de financement	7,92	Prêts de sociétés de financement	10,36
Prêts hypothécaires	3,28	Prêts étudiants	2,99
Prêts étudiants	2,83	Prêts hypothécaires	2,02
Prêts sur salaire	0,23	Prêts sur salaire	0,47
Type de passif Propriétaires ayant opté pour la faillite	%	Type de passif Propriétaires ayant opté pour la restructuration	%
Prêts hypothécaires	56,55	Prêts hypothécaires	71,99
Autres dettes (envers des particuliers, avocats, médecins et administrations publiques)	13,52	Prêts bancaires (excepté prêts hypothécaires)	7,65
Prêts bancaires (excepté prêts hypothécaires)	11,26	Cartes de crédit de banques ou sociétés de fiducie	6,78
Cartes de crédit de banques ou sociétés de fiducie	6,29	Autres dettes (envers des particuliers, avocats, médecins et administrations publiques)	4,67
Prêts de sociétés de financement	4,52	Cartes de crédit d'autres émetteurs	3,62
Impôts (échelons fédéral, provincial et municipal)	4,34	Prêts de sociétés de financement	2,93
Cartes de crédit d'autres émetteurs	3,10	Impôts (échelons fédéral, provincial et municipal)	1,97
Prêts étudiants	0,31	Prêts étudiants	0,28
Prêts sur salaire	0,11	Prêts sur salaire	0,11

Nota : Les renseignements disponibles concernent 98 % des personnes ayant déposé un dossier d'insolvabilité entre 2007 et 2009.

Source : Bureau du surintendant des faillites Canada

Créanciers et faillites

Bien que la décision de déclarer faillite relève du débiteur, tant ses actions que celles de ses créanciers peuvent concourir à provoquer sa défaillance⁸. Plus précisément, les règles qu'applique un créancier aux clients à qui il a prêté, les modalités des crédits qu'il octroie et les méthodes qu'il emploie pour se faire rembourser peuvent toutes jouer un rôle dans la capacité d'un emprunteur d'honorer ses obligations. Si le bailleur de fonds ne peut évaluer avec précision les risques que présente un emprunteur avant de lui accorder du financement, ou s'il ne parvient pas à se faire rembourser selon le calendrier établi pour le prêt, il risque d'y avoir défaillance (et, partant, faillite) de la part de l'emprunteur.

En nous servant des chiffres fournis dans les sections précédentes, nous analysons, dans Allen, Damar et Martinez-Miera (à paraître), la relation entre les débiteurs et les créanciers et l'importance des renseignements recueillis par ces derniers pour guider leur décision d'octroyer ou non des fonds à un client. Les intermédiaires financiers se fondent, pour ce faire, tant sur des données objectives que sur des données subjectives ou « informelles ». Les premières, qui sont vérifiables (comme le revenu imposable du demandeur), correspondent généralement au dossier de crédit du client, ou « pointage »⁹. Les secondes, non vérifiables (comme le jugement que forme le responsable du crédit sur l'intégrité et la fiabilité du demandeur), sont plus difficiles à mesurer, puisqu'elles sont de nature plutôt qualitative et relèvent habituellement de la profondeur des liens que tissent les directeurs de succursale avec la clientèle du quartier. Les banques très présentes dans un voisinage sont plus susceptibles d'entretenir des relations avec leurs clients et, de ce fait, de récolter des informations informelles à leur sujet que les banques qui n'y sont pas établies. La collecte de ce type de renseignements peut s'avérer onéreuse, toutefois, car elle exige temps et efforts de la part du personnel de la succursale, en plus du coût d'exploitation de celle-ci. Si les données objectives constituent un substitut parfait aux renseignements glanés par le personnel d'une succursale, l'institution devrait renoncer à la collecte de ces derniers et fermer des succursales en vue de réaliser des économies. Mais dans le cas contraire, où les deux catégories de données se compléteraient au lieu de se substituer l'une à l'autre, la fermeture de succursales risquerait d'entraîner une détérioration du portefeuille de l'institution prêteuse.

Comme les données informelles ne s'obtiennent pas aisément, la capacité d'une banque d'y recourir pour accroître la qualité de ses prêts dépend de la quantité de ceux-ci au sein de son portefeuille. Une banque détenant beaucoup de prêts aura peu de ressources à consacrer à la collecte et au traitement (ou à l'utilisation) de telles données. Si le processus de pointage de crédit est le même quel que soit l'endroit où l'institution est établie, il n'en va pas de même pour le suivi de la capacité d'un client de rembourser son emprunt. Une banque qui n'a pas de succursales dans un quartier déterminé se fiera davantage au dossier de crédit de l'emprunteur. Parce qu'elle permet de réduire les dépenses qu'exige la collecte de données informelles, cette façon de faire peut paraître plus efficiente, mais elle peut entraîner plus de défaillances justement à cause de l'absence de telles données. De fait, certains chercheurs (voir Dick et

Si le processus de pointage de crédit est le même quel que soit l'endroit où la banque est établie, il n'en va pas de même pour le suivi de la capacité d'un client de rembourser son emprunt.

⁸ Tout comme la majeure partie des travaux traitant de l'insolvabilité des ménages, la présente section porte essentiellement sur les faillites, puisque celles-ci sont le fait des membres les plus vulnérables de la société. La décision d'opter pour la faillite plutôt que pour une proposition de consommateur est d'une importance capitale, cependant, qui ne doit pas être laissée pour compte.

⁹ Le pointage de crédit d'un client est la représentation numérique de sa solvabilité. Les institutions financières s'y réfèrent pour déterminer si elles prêteront ou non à cette personne et, le cas échéant, à hauteur de quel montant et selon quelles modalités.

Lehnert, 2010, ainsi que Livshits, MacGee et Tertilt, 2011) lient l'augmentation des faillites observée aux États-Unis à l'adoption de méthodes de pointage de crédit, qui a conduit à une hausse des prêts octroyés aux emprunteurs à haut risque. Ils précisent néanmoins que l'accroissement des déclarations de faillite est inférieur à la progression de l'encours du crédit à la consommation. Ils en infèrent que le recours au pointage de crédit est un outil efficace, puisque l'accès élargi au crédit qu'il a engendré (pour les ménages jusque-là exclus) et la croissance de la consommation qui en a résulté n'ont occasionné qu'une accentuation relativement faible des défaillances.

Nous avons testé l'hypothèse selon laquelle dans les quartiers où le nombre de prêts consentis par succursale est élevé — où les décisions s'appuieraient par conséquent moins sur des données informelles —, les faillites de consommateurs sont plus nombreuses (Allen, Damar et Martinez-Miera, à paraître)¹⁰. En supposant que l'énergie déployée par les responsables du crédit dans les succursales n'ajoute aucune valeur, il est raisonnable de s'attendre à une répartition uniforme des taux de faillite entre quartiers, une fois prises en compte les différences aux chapitres du revenu, de la situation d'emploi et d'autres variables. Annuellement, on relève en moyenne environ trois faillites par millier d'habitants dans un quartier au Canada (Tableau 5)¹¹, quoique l'écart-type annuel soit considérable et que l'on observe d'importantes variations entre quartiers.

Tableau 5 : Nombre de faillites par millier d'habitants dans divers quartiers au Canada, 1998-2007

Année	Nombre de quartiers	Nombre moyen de faillites	Écart-type	10 ^e centile	50 ^e centile	90 ^e centile
1998	1 148	3,1	3,2	1,2	2,8	5,2
2001	1 211	3,2	2,8	1,3	2,9	5,2
2004	1 211	3,4	2,9	1,5	3,1	5,4
2007	1 174	3,2	2,1	1,3	2,8	5,3

Nota : La légère différence dans le nombre de quartiers examinés d'une année à l'autre reflète la création, la suppression ou la fusion de régions de tri d'acheminement par Postes Canada.

Source : Bureau du surintendant des faillites Canada

Pour effectuer notre test, nous avons fait appel à un certain nombre de techniques économétriques, dont la plus simple est une régression linéaire servant à modéliser la relation entre le taux de faillite par millier d'habitants dans un quartier donné et le nombre de prêts accordés par chaque succursale de ce quartier, et ce, pour des centaines de quartiers à différents moments de la période examinée. Plusieurs autres facteurs liés au quartier, comme les niveaux de revenu, la situation d'emploi et le prix des maisons, ont également été pris en considération. Le test ne conduit pas au rejet de l'hypothèse, d'où nous concluons que l'information informelle a son utilité. Nos résultats indiquent, par conséquent, que moins les banques surveillent les remboursements des prêts qu'elles ont consentis (ou moins elles s'intéressent au

Nos résultats indiquent que moins les banques surveillent les remboursements des prêts qu'elles ont consentis dans un quartier, plus le taux de défaillance y est élevé.

¹⁰ Faute d'informations disponibles à l'échelle locale, nous postulons implicitement que le nombre de responsables du crédit employés dans les succursales est constant, ce qui a généralement été le cas au niveau provincial. Toutefois, le montant des prêts autorisés par chacun des responsables a augmenté. Si nous disposions de données locales, nous pourrions estimer l'effet du nombre d'employés, ainsi que du nombre de succursales, sur les taux de faillite des consommateurs. Par exemple, Dick et Lehnert (2010) utilisent le nombre de demandes de cartes de crédit examinées par employé comme mesure de la productivité.

¹¹ Chaque région de tri d'acheminement, désignée par les trois premiers caractères du code postal, correspond à un quartier.

quartier où résident les emprunteurs), plus le taux de défaillance est élevé dans ce quartier.

Les fluctuations régionales dans la présence physique d'une banque localement peuvent aussi influencer sur les taux de faillite. Au Canada, il n'est pas rare que l'on assiste à l'établissement ou à la disparition de plusieurs succursales bancaires au sein d'un même quartier. De 1998 à 2007, environ 38 % des succursales au pays ont fermé leurs portes, alors que, dans certains quartiers, leur nombre s'est accru. Dans les travaux que nous cosignons avec Martinez-Miera (à paraître), nous tirons profit de ces fluctuations pour examiner si l'acquisition de Canada Trust par La Banque Toronto-Dominion en 2000 s'est traduite, sur les marchés locaux touchés, par une modification des taux de faillite des consommateurs.

En 2003, la société issue de la fusion, TD Canada Trust, avait fermé la majorité des succursales dont les territoires se chevauchaient. La part de marché de la nouvelle entité se situait même alors à un niveau inférieur à celle que détenaient ensemble les deux institutions avant leur fusion. Autrement dit, certains consommateurs s'étaient tournés, pour leurs opérations d'emprunt, vers d'autres banques, qui n'ont pas pour autant ouvert un nombre appréciable de nouvelles succursales. La part de marché de ces autres banques a donc augmenté dans la foulée de la fusion, mais leur capacité de rassembler et de traiter des données informelles pour tous leurs clients s'est amoindrie¹². Nous constatons que dans les quartiers où la fusion a provoqué la disparition de succursales, le nombre de faillites a progressé davantage que dans ceux ayant conservé les leurs. Nous attribuons une portion substantielle de cette progression au déplacement de parts de marché vers des institutions dont les activités de surveillance n'ont pas été accrues de manière correspondante¹³.

Les implications de ces résultats pour la stabilité financière sont majeures. Au Canada, un grand nombre de succursales ont fermé leurs portes à peu près au moment où les méthodes de pointage de crédit se sont imposées. Par conséquent, il semble que les banques canadiennes aient délaissé le modèle où les décisions de prêt sont prises par les succursales au profit d'un modèle où ces décisions sont centralisées et se fondent sur des pointages. Si, comme le soutiennent certains auteurs (Dick et Lehnert, 2010), la coordination centralisée des activités de prêt constitue un parfait substitut au traitement des demandes au niveau de la succursale, la présence (ou l'absence) de succursales dans un quartier ne devrait avoir aucune incidence sur les taux de défaillance. Or nous observons un lien entre la rareté des succursales et l'accroissement des faillites, ce qui donne à penser que l'utilisation des renseignements recueillis par la succursale en complément des pointages établis augmente la probabilité qu'une banque cerne avec précision les risques que présente un emprunteur ou qu'elle prévienne la faillite de celui-ci.

L'utilisation des renseignements recueillis par la succursale en complément des pointages établis augmente la probabilité qu'une banque cerne avec précision les risques que présente un emprunteur ou qu'elle prévienne la faillite de celui-ci.

12 Il est possible que le nombre d'employés par succursale de ces banques ait augmenté, mais il n'existe pas de données permettant de s'en assurer. Nous savons cependant que la superficie de l'établissement limite en quelque sorte le nombre d'employés pouvant y travailler.

13 Nous avons aussi envisagé la possibilité que TD Canada Trust ait assujéti à un rationnement du crédit ses clients, qui se seraient dès lors trouvés dans l'incapacité de financer des dépenses imprévues et d'honorer leurs obligations de paiement par la suite. Mais comme nous n'observons aucun fléchissement des prêts bancaires après la fusion, nous en déduisons que, vu la baisse du financement accordé par TD Canada Trust (baisse associée au recul de sa part de marché), les clients de cette institution ont pu se procurer des fonds auprès des autres établissements de leur quartier. De plus, comme le crédit bancaire sur ces marchés ne s'est pas accru, l'hypothèse (avancée par Dick et Lehnert, 2010) qu'un plus grand nombre de ménages aient obtenu du financement après la fusion et qu'une fraction d'entre eux aient fait défaut peut être écartée. Dans les faits, le montant des prêts bancaires accordés dans ces quartiers est demeuré inchangé, mais la répartition des ménages entre institutions s'est modifiée. C'est cette évolution des parts de marché des diverses banques qui explique le mieux l'augmentation des taux de faillite.

Faillites multiples et accès au crédit

Un enjeu important est de déterminer si les règlements relatifs à la faillite sont trop sévères ou au contraire pas assez, étant donné que l'accès au crédit des ménages ayant déclaré faillite dans le passé et les modalités des prêts qui leur sont octroyés pourraient créer des vulnérabilités au sein du secteur des ménages. Parmi les points à examiner, mentionnons l'incidence de la législation en matière de faillite sur la disponibilité du financement pour divers types de ménages, à savoir : 1) l'emprunteur moyen; 2) le consommateur qui a fait faillite récemment; et 3) le particulier qui déclare faillite pour une deuxième fois, un certain nombre d'années après la première¹⁴. Le type de financement et les modalités consentis aux personnes ayant récemment déclaré faillite peuvent jouer un rôle déterminant dans l'avenir économique de ces dernières, soit en les acculant à une nouvelle défaillance à court terme, soit en contribuant à ce que la faillite constitue pour elles un nouveau départ.

L'une des questions clés concerne le délai après lequel les faillis ont de nouveau accès au crédit. Au Canada, il appartient à un juge de décider si un particulier peut déclarer faillite plusieurs fois. Les données du BSF font état des nouveaux dossiers d'insolvabilité déposés durant les années suivant la faillite initiale. L'étude du phénomène des faillites multiples présente un intérêt du point de vue principalement des relations créanciers-débiteurs. Ainsi, Han, Keys et Li (2011) observent que les faillis de fraîche date aux États-Unis sont très susceptibles de recevoir par la poste un formulaire de demande de carte de crédit, dont les modalités sont toutefois moins avantageuses que celles offertes aux consommateurs n'ayant jamais fait faillite.

Notre examen des données du BSF révèle que la ventilation des prêts entre les créanciers diffère quelque peu selon qu'il s'agit d'une première ou d'une deuxième faillite (**Tableau 6**). Si, dans les deux cas, les principaux créanciers sont l'État et les grandes banques, les sociétés de financement automobile tiennent une place bien plus importante la seconde fois. Cela est probablement imputable au fait que, leur voiture ayant été saisie lors de la procédure initiale, certains débiteurs ont dû financer l'achat d'un autre véhicule une fois leur libération de faillite prononcée. La législation de la plupart des provinces prévoit l'exemption de certains véhicules motorisés, mais pas de tous. Qui plus est, les faillis récemment libérés qui font l'achat d'une automobile doivent généralement assumer des taux d'intérêt nettement plus élevés que les autres consommateurs¹⁵. Des chercheurs de la Banque du Canada tentent actuellement de distinguer les effets de l'offre et de la demande sur la composition des portefeuilles de dettes des personnes ayant plus d'une faillite à leur dossier.

¹⁴ Bien que nous nous attardions ici surtout aux personnes ayant fait faillite au moins une fois, plusieurs chercheurs ont étudié les répercussions des faillites sur l'accès au crédit de manière générale. À l'aide d'un modèle macroéconomique quantitatif, Chatterjee et autres (2007) constatent notamment qu'un durcissement des critères déterminant un acte de faillite résulterait en un abaissement des taux d'intérêt et une expansion du crédit, et ce, sans variation notable des taux de faillite.

¹⁵ Selon Einav, Jenkins et Levin (à paraître), les taux d'intérêt annuels que doivent payer les emprunteurs à risque aux États-Unis pour financer l'achat d'une automobile varient entre 20 et 30 %. Le taux appliqué correspond souvent au plafond imposé par l'État concerné.

Tableau 6 : Principaux créanciers des personnes ayant déclaré faillite deux fois en trois ans

En pourcentage du montant total de la dette

Première faillite		Deuxième faillite	
Créancier	%	Créancier	%
État	12,48	État	22,70
Banque n° 1	9,47	Société de crédit automobile	10,40
Banque n° 2	8,01	Banque n° 2	9,79
Banque n° 3	7,04	Banque n° 1	7,37
Coop de crédit n° 1	5,70	Autres	6,66
Autres	5,67	Indéfini	4,08
Banque n° 4	5,57	Banque n° 4	3,79
Société de crédit automobile	5,43	Coop de crédit n° 1	3,63

Nota : Le poste « Autres » comprend toutes les sociétés de financement non bancaires, à l'exception de celles octroyant des prêts sur salaire.

Source : Bureau du surintendant des faillites Canada

Conclusion

Une analyse des bilans des particuliers et de leurs revenus et dépenses au moment où ils deviennent insolvable peut renseigner sur les décisions des débiteurs et des créanciers susceptibles d'engendrer des vulnérabilités au sein du secteur des ménages et du secteur financier. Dans le présent article, nous avons dégagé quelques faits stylisés sur l'insolvabilité des ménages au Canada et exposé les résultats de recherches sur le rôle des créanciers à cet égard. Nous avons vu que la dette d'une personne déclarant faillite au pays équivaut environ à 1,6 fois celle du ménage canadien moyen. De plus, les faillis sont souvent sans emploi, n'ont donc que peu ou pas de revenus et sont généralement locataires. Contrairement à ce que l'on observe en moyenne chez les ménages canadiens, les obligations financières d'un pourcentage élevé de faillis ne comprennent pas de prêt hypothécaire; elles consistent surtout en prêts bancaires et en prêts sur carte de crédit. Enfin, le nombre de créanciers auxquels les consommateurs ayant fait faillite récemment devaient de l'argent s'est accru par rapport à ce qu'on notait il y a quelques années à peine, ce qui incite à penser que l'accès au crédit s'est élargi entre-temps. Certains attribuent cet état de choses à l'adoption de méthodes de pointage de crédit, qui amèneraient les institutions à accorder du financement à des emprunteurs à plus haut risque.

Notre principale observation empirique est que les banques affichant les taux d'approbation de prêts par succursale les plus élevés — et recourant le moins, selon notre interprétation, aux données informelles dans leur processus de décision — sont aussi celles dont les clients font le plus faillite. Ce résultat a d'importantes implications, car il indique que les données objectives ne peuvent entièrement se substituer aux renseignements recueillis localement par les succursales. Par conséquent, les institutions qui n'utilisent pas ces renseignements sont plus exposées que les autres à une détérioration de leurs portefeuilles de prêts.

Nous ne nous sommes pas penchés sur la présence croissante des fournisseurs non traditionnels de services financiers au Canada. Par exemple, les sociétés de prêt sur salaire représentent aujourd'hui quelque 6 % des créanciers d'après nos données. Leur rôle dans l'octroi du crédit à la consommation mérite d'être étudié plus à fond, puisque ces institutions

prêtent habituellement aux emprunteurs ayant le moins accès au crédit (Stegman, 2007). Les travaux publiés jusqu'à maintenant n'ont pas résolu la question de savoir si ces sociétés de prêt poussent leurs clients vers la faillite ou si, au contraire, elles les en éloignent du fait qu'elles constituent pour eux une importante source de liquidités à court terme. Ce sujet fera l'objet de recherches futures à la Banque du Canada.

Ouvrages et articles cités

- Allen, J., E. Damar et D. Martinez-Miera (à paraître). *Consumer Insolvency and Information*, document de travail, Banque du Canada.
- Chatterjee, S., D. Corbae, M. Nakajima et J.-V. Ríos-Rull (2007). « A Quantitative Theory of Unsecured Consumer Credit with Risk of Default », *Econometrica*, vol. 75, n° 6, p. 1525-1589.
- Dick, A. A., et A. Lehnert (2010). « Personal Bankruptcy and Credit Market Competition », *The Journal of Finance*, vol. 65, n° 2, p. 655-686.
- Domowitz, I., et R. L. Sartin (1999). « Determinants of the Consumer Bankruptcy Decision », *The Journal of Finance*, vol. 54, n° 1, p. 403-420.
- Einav, L., M. Jenkins et J. Levin (à paraître). « Contract Pricing in Consumer Credit Markets », *Econometrica*.
- Han, S., B. J. Keys et G. Li (2011). *Credit Supply to Personal Bankruptcy Filers: Evidence from Credit Card Mailings*, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, coll. « Finance and Economics Discussion », document de travail n° 2011-29.
- Han, S., et G. Li (2011). « Household Borrowing after Personal Bankruptcy », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 43, nos 2-3, p. 491-517.
- Keys, B. J., T. Mukherjee, A. Seru et V. Vig (2010). « Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 125, n° 1, p. 307-362.
- Li, W., M. J. White et N. Zhu (2011). « Did Bankruptcy Reform Cause Mortgage Defaults to Rise? », *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 3, n° 4, p. 123-147.
- Livshits, I., J. MacGee et M. Tertilt (2007). « Consumer Bankruptcy: A Fresh Start », *The American Economic Review*, vol. 97, n° 1, p. 402-418.
- (2011). *Costly Contracts and Consumer Credit*, document de travail n° 17448, National Bureau of Economic Research.
- Meh, C. A., Y. Terajima, D. X. Chen et T. Carter (2009). *Household Debt, Assets, and Income in Canada: A Microdata Study*, document d'analyse n° 2009-7, Banque du Canada.

Sarra, J. (2008). *Redressement économique : Comprendre l'augmentation du nombre de propositions de consommateur*, Initiative de projets de recherche en insolvabilité, Bureau du surintendant des faillites Canada. Internet : [http://www.ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/vwapj/redressement_economique.pdf/\\$FILE/redressement_economique.pdf](http://www.ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/vwapj/redressement_economique.pdf/$FILE/redressement_economique.pdf).

Stegman, M. A. (2007). « Payday Lending », *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, n° 1, p. 169-190.