



POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Finances des ménages canadiens : perspectives pour les budgets et les bilans

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, et Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal

Alors que la hausse rapide de la valeur des actifs pendant la pandémie commence à se renverser, les Canadiens et les Canadiennes se demandent ce qu'il adviendra de leurs finances. Nous nous attendons à ce que la croissance des revenus demeure robuste malgré la hausse des taux d'intérêt, ce qui devrait stimuler la consommation. Le taux d'épargne devrait progressivement diminuer, mais il demeurera malgré tout élevé par rapport aux niveaux pré-pandémiques. L'évolution de la richesse nette pourrait cependant être plus préoccupante pour de nombreux ménages. Alors que la valeur des actifs est à risque et pourrait diminuer, les passifs, eux, resteront, ce qui réduira la valeur nette. Cette dynamique devrait persister tout au long de 2022, si les prix des maisons et des autres actifs continuent de se corriger. Les retards de paiement devraient également être en hausse. Toutefois, la plupart des ménages au pays devrait être en mesure de traverser cette correction sans encombre. Avec une réduction probable du taux directeur de la Banque du Canada (BdC) avant la fin de 2023, les prix des actifs devraient éventuellement se stabiliser.

Les dernières années ont été particulièrement mouvementées pour les ménages canadiens. La pandémie de COVID-19 a fortement perturbé le marché de l'emploi, entraînant des suppressions de postes et une augmentation massive des transferts gouvernementaux pour soutenir les revenus. Les prix des maisons et d'autres actifs ont profité de cet influx d'argent et ont rapidement grimpé. L'inflation a suivi peu de temps après. Cette reprise rapide a ensuite entraîné l'emploi, les postes vacants et enfin les salaires en forte hausse.

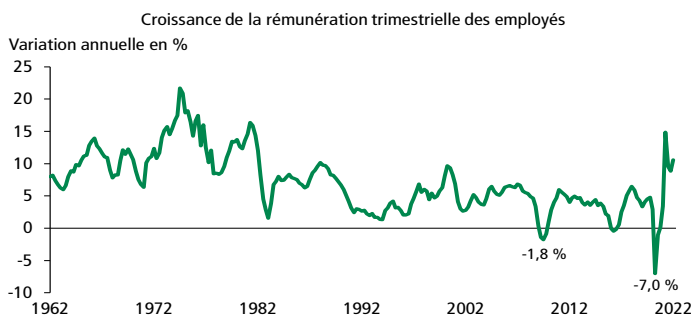
Cependant, la reprise post-pandémique est affaiblie par la hausse rapide des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Les ménages canadiens se demandent maintenant ce qui les attend. Après un bref rappel des événements qui ont perturbé la situation financière des ménages, nous examinerons les perspectives pour ce qui est de leurs budgets et de leurs bilans au cours des deux prochaines années. Une chose est certaine, la période de turbulence n'est pas encore derrière nous.

Situation financière des ménages canadiens

Au cours de la décennie qui a précédé la pandémie, le revenu des ménages et les prix des maisons ont augmenté de façon constante, soutenus par de solides gains de l'emploi et des salaires. Puis est arrivée la COVID-19. L'emploi a chuté de façon vertigineuse, en particulier dans les secteurs liés au service à la

clientèle. La rémunération des employés a fortement diminué, subissant la pire baisse annuelle jamais enregistrée au cours de l'année 2020 (graphique 1).

GRAPHIQUE 1 La rémunération des employés a diminué plus que jamais en 2020

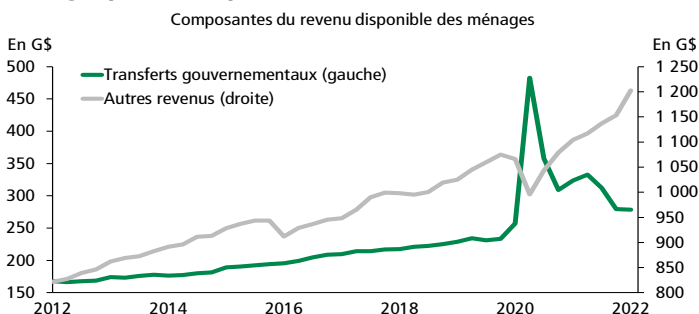


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Pour soutenir le revenu des ménages, les gouvernements sont intervenus énergiquement. Les transferts fiscaux aux ménages ont augmenté d'environ 50 % pour s'établir à plus de 350 G\$ en 2020, et bien qu'en baisse constante depuis, ils sont restés

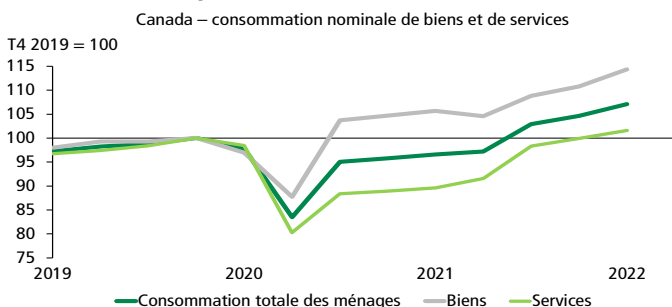
à des niveaux historiquement élevés en 2021 et en 2022 (graphique 2). Au plus fort de la pandémie, ces mesures ont remplacé les revenus perdus, et plus encore, permettant à la consommation de rebondir rapidement (graphique 3). Comme de nombreux services sont restés inaccessibles pour des raisons de santé publique, les gains de revenus ont été consacrés à l'achat de biens, amplifiant l'accélération marquée de la demande mondiale pour ces derniers et alimentant ainsi la dynamique inflationniste observée dans la dernière année.

GRAPHIQUE 2 Les transferts gouvernementaux ont soutenu les revenus des ménages pendant la pandémie



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3 La consommation de biens a grimpé en flèche alors que les services se sont à peine remis



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Mais cet argent n'a pas été entièrement dépensé. L'épargne a également augmenté à un rythme record alors que de nombreux ménages ont choisi de mettre de l'argent de côté en prévision des jours difficiles. Les dépôts et les avoirs en actifs financiers ont donc crû considérablement. Les ménages cherchant des occasions d'investir ont été nombreux à acquérir des biens immobiliers, ce qui a entraîné une forte poussée des prix des propriétés. La demande pour des résidences plus grandes et plus éloignées des centres-villes, ainsi que pour les résidences secondaires, a été particulièrement forte en raison des besoins d'espace de vie en contexte de confinement.

Mais alors que les Canadiens ont augmenté leur endettement hypothécaire, ils ont aussi pu rembourser leurs dettes à la consommation. Les passifs des ménages ont donc crû plus modérément que leurs actifs. Par conséquent, la richesse nette totale des ménages a augmenté considérablement pendant la pandémie, non seulement en termes absolus, mais aussi en pourcentage du PIB nominal et du revenu disponible des ménages¹.

Tout compte fait, les ménages canadiens ont commencé 2022 avec des finances en très bonne santé. Leur revenu augmente rapidement en raison d'un marché du travail très serré, ce qui compense l'élimination graduelle des transferts gouvernementaux d'urgence. La consommation a également maintenu le rythme même face à une inflation élevée et soutenue, alors que les ménages ont pu puiser dans leur épargne substantielle pour profiter de services qui étaient inaccessibles pendant les confinements. Entretemps, le taux d'épargne a diminué par rapport au sommet sans précédent atteint durant la pandémie, mais demeure élevé par rapport à sa moyenne pré-pandémique. Et la richesse des ménages restait importante en début d'année, même si les marchés immobiliers et boursiers ont entamé un recul sous l'effet du resserrement de la politique monétaire.

Perspectives pour les finances des ménages canadiens

Après ce tour d'horizon de l'état des finances des ménages canadiens, une question importante se pose : que leur réserve l'avenir? Pour ce faire, nous devons examiner de plus près nos prévisions concernant le revenu, les dépenses, l'épargne, l'actif, le passif et, en fin de compte, la richesse nette des ménages canadiens, car toutes ces variables jouent un rôle dans la santé financière des ménages. Elles s'influencent également entre elles à divers degrés tout en étant affectées par le mouvement mondial de hausse des taux d'intérêt.

Perspectives pour le revenu des ménages

Les transferts gouvernementaux continueront de diminuer au cours des deux prochaines années pour se rapprocher de leur tendance d'avant COVID. Cependant, nous estimons que le marché du travail est en assez bonne santé pour permettre aux Canadiens d'absorber cette perte de revenu. La croissance de l'emploi a été très forte au premier semestre de 2022. Bien qu'une certaine modération des embauches soit attendue sous l'effet modérateur des hausses de taux d'intérêt, la croissance de l'emploi devrait demeurer positive. Nous prévoyons que les salaires hebdomadaires moyens continueront d'afficher une solide progression, ce qui est particulièrement important dans un contexte d'inflation élevée. Les travailleurs chercheront à

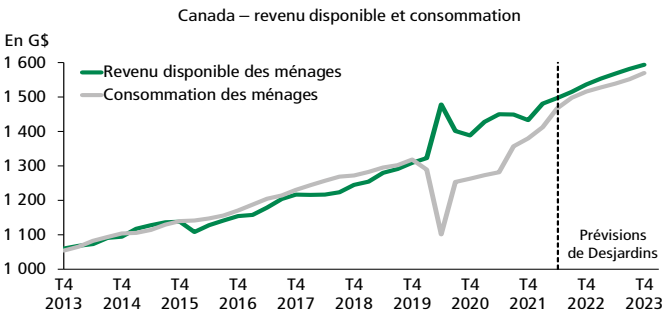
¹ Pour en savoir plus sur la trajectoire des finances des ménages au cours de la première année et demie de la pandémie, veuillez consulter : [Comment la pandémie a-t-elle affecté la situation financière des Canadiens à travers le pays?](#), Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, 1^{er} novembre 2021, 5 p.

récupérer une partie des pertes de revenu réel subies en 2021 et en 2022, ce qui devrait contribuer à faire progresser le revenu disponible nominal des ménages à un rythme moyen d'environ 4,5 % par année jusqu'en 2023 (graphique 4). Cela dit, sur une base trimestrielle, la croissance du revenu disponible des ménages devrait ralentir graduellement pour revenir à un rythme plus habituel. Ce retour à la normale se produira au fur et à mesure que les effets de la pandémie s'estomperont, que le marché du travail se modérera et que les salaires réels récupéreront grâce à la baisse de l'inflation. Parallèlement, la croissance du revenu disponible réel des ménages devrait redevenir positive cette année, mais continuer de croître à un rythme modéré tant que l'inflation restera importante.

Mais il y a aussi des raisons moins positives au ralentissement des dépenses. La première est l'inflation. Les prix des biens sont élevés, et l'inflation devrait demeurer importante jusqu'au début de 2023 en raison de la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Par ailleurs, la consommation de biens durables tels que les appareils électroménagers et les véhicules a tendance à suivre l'achat d'une propriété résidentielle. Le ralentissement du marché de l'habitation au cours des prochains trimestres devrait donc nuire à ces dépenses. La hausse des taux d'intérêt est la principale cause du ralentissement imminent du marché de l'habitation, et constitue un autre facteur qui dissuadera les emprunts à des fins de consommation. Dans l'ensemble, l'augmentation des prix des biens et services de consommation combinée au coût d'emprunt plus élevé pour les acheter suggèrent qu'une modération est à prévoir. D'autant plus que la demande a été anormalement forte pour les biens pendant la pandémie.

Cependant, cette perspective s'accompagne d'un important bémol. Le crédit à la consommation a fortement chuté pendant la pandémie et malgré une légère hausse par rapport à son creux du deuxième trimestre de 2021, il reste toujours à 4,8 % plus faible que son sommet du quatrième trimestre de 2019. Il est intéressant de constater que le crédit à la consommation s'est rétabli plus rapidement aux États-Unis, où les mesures de confinement et de soutien gouvernemental ont été éliminées plus tôt qu'au Canada (graphique 6). Il apparaît donc que les consommateurs conservent une importante marge de manœuvre pour emprunter afin de lisser leur consommation future. Les ventes de véhicules automobiles neufs demeurent également bien en deçà de leurs niveaux pré-pandémiques et sont encore en grande partie limitées par l'offre, comme nous l'avons expliqué dans un récent *Point de vue économique*. Au fur et à mesure que plus de véhicules seront rendus disponibles d'ici la fin de 2022 et en 2023, les ventes pourraient reprendre, alimentées par la demande refoulée. Cette situation pourrait entraîner une croissance supérieure à la tendance historique du crédit à la consommation, et ce, malgré la hausse des taux d'intérêt.

GRAPHIQUE 4
Une confluence de forces devrait maintenir les revenus supérieurs à la consommation

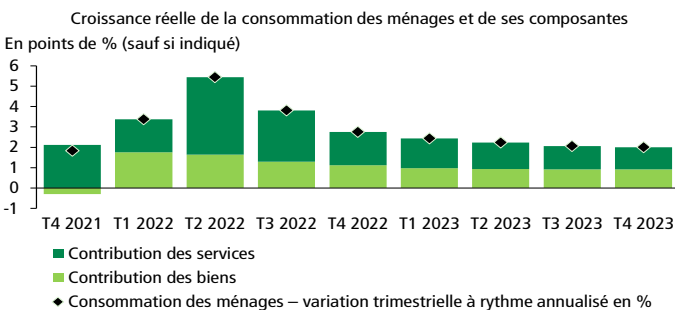


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Perspectives pour les dépenses des ménages

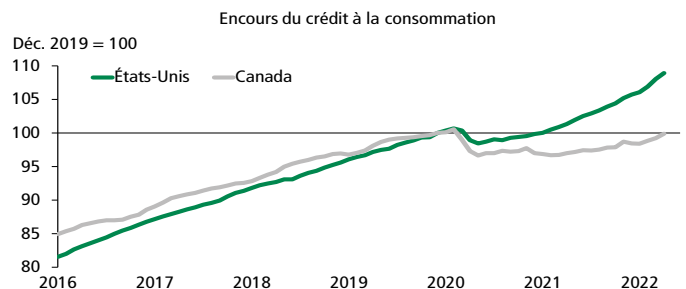
Même si nous nous attendons à ce que l'augmentation du revenu des ménages demeure soutenue, la croissance de la consommation devrait ralentir après un solide début d'année 2022 (graphique 5). Cette dynamique sera alimentée par plusieurs facteurs. Tout d'abord, l'élan des dépenses en services devrait s'estomper à mesure que l'économie rouvrira et que la vie reviendra à la normale, ce qui constitue une bonne nouvelle.

GRAPHIQUE 5
Les services contribueront à maintenir la croissance de la consommation à un niveau élevé à court terme



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
La reprise du crédit à la consommation a été beaucoup plus lente au Canada qu'aux États-Unis



* Le crédit garanti par des biens immobiliers a été exclu du crédit à la consommation canadien aux fins de comparaison.
Sources : Bureau of Economic Analysis, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

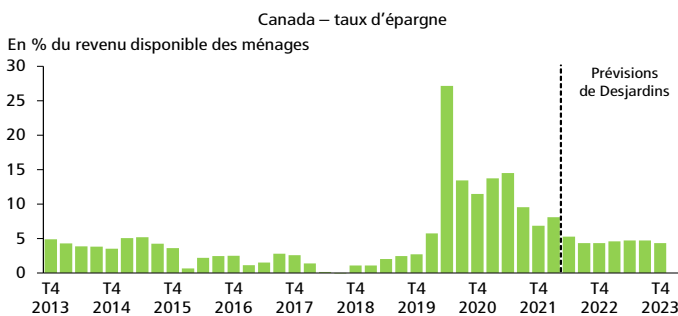
À l’opposé, l’encours du crédit hypothécaire a débuté l’année 2022 à un niveau 20 % plus élevé que celui de la fin de 2019, ce qui a fait grimper le crédit total des ménages de 14 % pendant la pandémie. Par conséquent, le crédit aux ménages a atteint 185 % de leur revenu disponible pour la première fois à la fin de 2021. Malgré un léger recul au premier trimestre de 2022, l’endettement des ménages reste très élevé, ce qui porte à croire que la hausse des taux d’intérêt pourrait tout de même agir comme un frein à la reprise des emprunts pour la consommation.

Mais il y a un autre poste budgétaire qui risque de peser sur la consommation : le coût du service de la dette. Après avoir chuté considérablement pendant la pandémie, le ratio du service de la dette, à savoir les paiements totaux de la dette des ménages en proportion du revenu disponible, a graduellement augmenté. Toutefois, il reste inférieur à son niveau moyen des 15 années qui ont précédé la pandémie. Une histoire différente émerge lorsqu’on s’intéresse au ratio pour différents types de dettes. Si le ratio du service de la dette non hypothécaire reste près de son creux pandémique à la fin de 2021, le ratio du service de la dette hypothécaire a quant à lui terminé l’année non loin de son sommet pré-pandémique. Ces chiffres ont été atteints malgré le fait que les taux d’intérêt soient demeurés près de leurs planchers historiques à la fin de 2021. Les ménages qui ont un lourd fardeau hypothécaire pourraient devoir réduire leurs dépenses plutôt abruptement avec la montée des taux d’intérêt et l’approche du renouvellement de leur prêt hypothécaire.

Perspectives pour l’épargne des ménages

Selon notre scénario de base, la croissance du revenu disponible des ménages devrait demeurer robuste, tandis que la consommation devrait progresser plus modestement. Ainsi, sans surprise, le taux d’épargne des ménages ne devrait diminuer que graduellement pendant la période couverte par les prévisions (graphique 7). Bien entendu, il est important de garder à l’esprit que, même si le taux d’épargne diminue, il ne devrait pas descendre sous la barre des 4 % à l’échelle nationale. Il demeure

GRAPHIQUE 7 Le taux d’épargne devrait diminuer graduellement, mais demeurer élevé



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

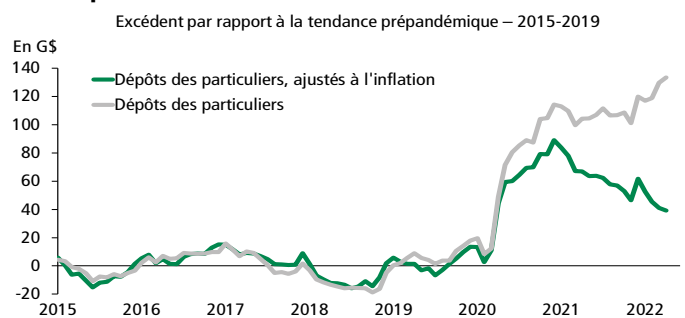
donc élevé par rapport à ce qui était observé avant la pandémie, ce qui reflète une croissance relativement forte des revenus, une demande plus faible pour les biens de consommation et une plus grande incertitude entourant les perspectives économiques.

Perspectives pour l’actif des ménages

Les actifs ont montré une bonne résilience malgré la récente volatilité des marchés, mais d’importantes vulnérabilités existent. La croissance de l’actif a été principalement engendrée par des hausses de prix sur les marchés de l’habitation et des actions, et ces derniers sont tous deux susceptibles de subir des corrections. L’épargne traditionnelle est également grugée par une inflation élevée, ce qui entraîne une chute rapide des dépôts en termes réels.

L’excédent d’épargne des ménages a en grande partie été accumulé sous forme de dépôts auprès d’institutions financières depuis le début de la pandémie. Cela a entraîné une rupture phénoménale dans la tendance de la croissance des dépôts des particuliers, contribuant à la croissance de la masse monétaire². Une inversion de cette tendance n’a pas encore été observée et les dépôts excédentaires restent élevés et en progression, alimentés par la croissance des revenus. Cependant, lorsqu’on considère la valeur des dépôts en termes réels, une histoire différente émerge. Avec des taux d’intérêt et des rendements très faibles sur les dépôts jusqu’à présent, l’excédent accumulé perd rapidement en importance en raison de l’inflation (graphique 8).

GRAPHIQUE 8 Les dépôts excédentaires accumulés pendant la pandémie sont érodés par l’inflation



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Avec des rendements historiquement faibles sur les dépôts, de nombreux ménages ont choisi d’investir leurs économies sur les marchés financiers pendant la pandémie. Cela a mené à deux années successives de croissance exceptionnelle de la valeur des actions, particulièrement en Amérique du Nord.

² L’une des mesures les plus inclusives de l’offre monétaire dans l’économie peut être calculée en additionnant toutes les devises en circulation, les dépôts personnels et non personnels dans les institutions financières, les obligations d’épargne et les fonds communs de placement du marché monétaire canadien. On l’appelle « M2++ brut ».

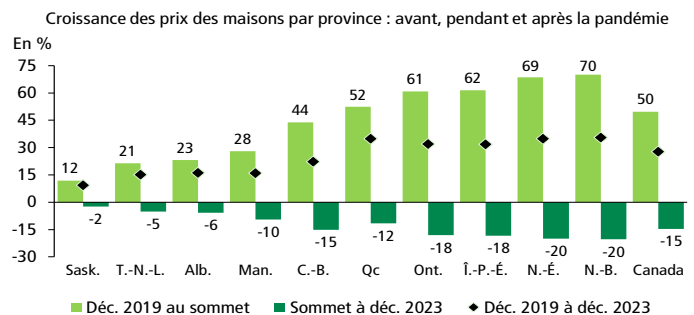
Malheureusement, ici aussi, la croissance de la valeur de l'actif pourrait avoir été en partie gonflée par la politique monétaire très expansionniste. Même s'il est vrai que les bénéfices des sociétés ont fortement rebondi après les creux pandémiques, ils ne pouvaient justifier les niveaux de valorisation atteints à la fin de 2021. Il n'est donc pas surprenant de constater qu'une grande partie de cette valeur a été effacée par la récente correction des marchés. L'indice canadien S&P/TSX s'en est mieux tiré, mais il est important de noter qu'une part importante du portefeuille des ménages canadiens est allouée aux actions étrangères.

Même après la récente chute, les marchés boursiers demeurent un investissement risqué. Alors que l'économie ralentira et que le risque d'une récession prendra de l'ampleur, les bénéfices des entreprises cotées en bourse pourraient être pénalisés. Mais même si la croissance économique restait forte, les niveaux actuels de valorisation des actions sont relativement élevés, surtout dans un contexte de hausses de taux d'intérêt. En fait, le faible ratio cours-bénéfice moyen de l'indice S&P/TSX est trompeur. Lorsqu'on retire de l'équation les secteurs de l'énergie et des matières premières, qui génèrent tous les deux actuellement des bénéfices exceptionnellement élevés, le ratio cours-bénéfice moyen pour les actions canadiennes reste supérieur à sa moyenne du dernier cycle. Une situation semblable à celle des actions américaines inscrites sur le S&P 500 (graphique 9). Lorsqu'on considère l'augmentation des rendements sur les marchés monétaires et obligataires, on peut s'attendre à ce que les actions offrant de faibles dividendes et de moins bonnes perspectives de croissance continuent d'être boudées par les investisseurs.

Mais pour la plupart des ménages canadiens, l'actif principal demeure l'immobilier. Et la conjoncture économique sera difficile pour le marché de l'habitation au Canada dans les prochaines années. Dans deux récents *Point de vue économique*³, nous avons décrit de façon assez détaillée nos prévisions pour le

marché de l'habitation canadien. Nous croyons que, d'ici la fin de 2023, le prix moyen des maisons existantes au Canada diminuera d'environ 15 % à l'échelle nationale par rapport à son niveau de février 2022 (graphique 10). Les corrections les plus importantes pourraient avoir lieu dans les Maritimes, en Ontario, en Colombie-Britannique et au Québec, bien qu'aucune autre province ne soit à l'abri. Cela dit, nous ne prévoyons pas que le prix moyen des propriétés diminuera sous son niveau d'avant la pandémie dans aucune province. Donc, même si la valeur des biens immobiliers des ménages diminuera, nous ne nous attendons pas à un effondrement.

GRAPHIQUE 10 Les prix des maisons chuteront, mais probablement pas autant qu'ils ont monté pendant la pandémie



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

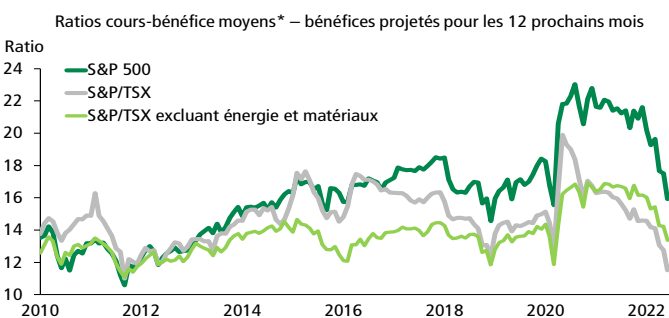
La hausse des taux d'intérêt et le ralentissement de l'économie devraient engendrer une volatilité plus élevée de la valeur des actifs risqués. Mais les Canadiens et les Canadiennes devraient malgré tout pouvoir profiter de l'augmentation du rendement des obligations et de l'épargne à terme. À mesure que l'inflation se modérera, les rendements réels positifs des actifs sûrs se redresseront, ce qui les aidera à préserver au moins une partie du capital accumulé.

Perspectives pour le passif des ménages

Si l'immobilier est le principal actif pour la majorité des ménages canadiens, la dette contractée pour l'acquérir constitue également leur plus grand passif. Et l'endettement hypothécaire est considérable, représentant près des deux tiers de la dette colossale de 2,7 G\$ des ménages au premier trimestre de 2022. Le Canada se classe ainsi au troisième rang des pays les plus endettés du monde pour ce qui est du ratio de la dette des ménages par rapport au PIB (graphique 11, page 6). Les perspectives sont plus encourageantes en ce qui concerne les dettes non hypothécaires, qui ont diminué pendant la pandémie

³ [Le marché immobilier résidentiel canadien pourrait avoir atteint un point tournant : bonne ou mauvaise nouvelle?](#) Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 14 juin 2022, 6 p.; [Perspectives du marché immobilier résidentiel](#), Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 8 juin 2022, 6 p.

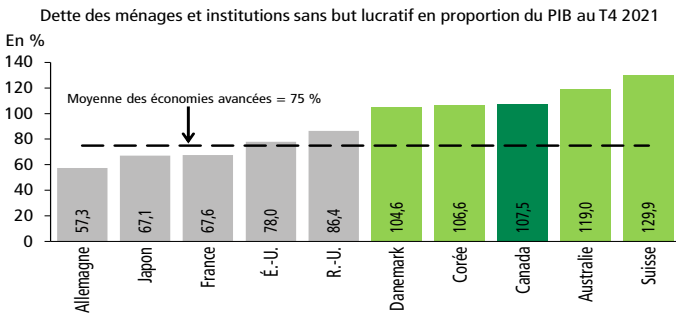
GRAPHIQUE 9 Les ratios cours-bénéfice ont chuté par rapport à leurs sommets, mais demeurent élevés aux États-Unis et au Canada



* Dernier point de données au 30 juin 2022.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

et qui demeurent environ 2,2 % inférieures à ce qu'elles étaient avant que la COVID frappe. Cependant, elles représentent toujours un passif de 700 G\$, qui pèsera lourdement sur les ménages avec l'augmentation des taux d'intérêt. Si la valeur de l'actif fluctue, la dette, elle, a tendance à se maintenir. L'inflation aide à réduire l'importance relative de la dette, mais comme elle entraîne les taux d'intérêt à la hausse, les ménages en souffriront.

GRAPHIQUE 11
Les ménages canadiens sont parmi les plus endettés au monde

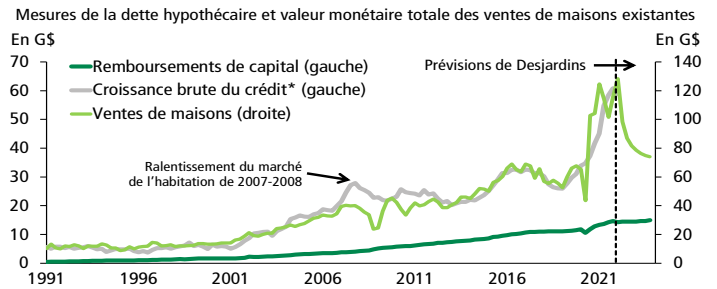


Sources : Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques

Même si un ralentissement de l'activité sur le marché de l'habitation est prévu au cours des prochaines années, l'endettement hypothécaire devrait continuer à prendre de l'ampleur. Comme nous le savons, la croissance du crédit hypothécaire est principalement liée à la valeur de l'activité sur le marché de l'habitation. Afin d'observer une décroissance du crédit hypothécaire, l'augmentation de l'encours générée par les nouveaux prêts doit être inférieure au capital qui est remboursé sur les emprunts existants. En additionnant les paiements du principal à la variation d'encours de crédit, on obtient une mesure de la variation brute du crédit. Cette mesure suit assez bien le nouveau crédit hypothécaire ainsi que le volume monétaire total des transactions immobilières au Canada (graphique 12). On observe que même si notre prévision incorpore une diminution importante du volume de transactions, celui-ci devrait continuer de générer suffisamment de nouveaux prêts hypothécaires pour compenser les remboursements de capital. De plus, les ménages ont tendance à moins rembourser leurs dettes lorsque les taux d'intérêt augmentent, en particulier lorsque ceux-ci sont à court de liquidités. Un phénomène observé en 2007-2008. Cela nous amène à prévoir que, même si la croissance du crédit hypothécaire ralentira considérablement au cours des prochaines années, elle devrait demeurer positive, à moins d'une correction plus marquée du marché de l'habitation.

Comme mentionné précédemment, le crédit à la consommation, qui constitue la majeure partie du passif non hypothécaire des ménages, présente encore un potentiel de croissance. On observe que bien que l'encours des prêts personnels et les prêts

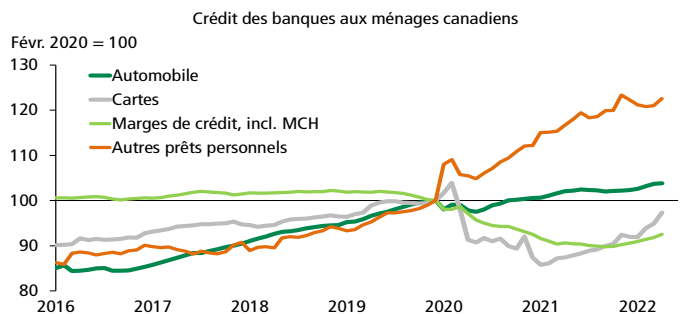
GRAPHIQUE 12
Même si l'activité du marché de l'habitation ralentit, le nouveau crédit devrait plus que compenser le remboursement de la dette



* Somme de l'augmentation de l'encours du crédit et des remboursements de capital obligatoires (moyenne annuelle).
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

automobiles aient complètement repris le terrain perdu durant la pandémie, les cartes et les marges de crédit restent toujours plus faibles (graphique 13). L'augmentation du solde des cartes de crédit s'est accélérée depuis le début de 2021, en partie à cause de la hausse des prix à la consommation. Les marges de crédit, autant hypothécaires que régulières, sont aussi généralement utilisées par les ménages lorsque les liquidités sont plus limitées. Le recul du taux d'épargne et l'augmentation du ratio du service de la dette laissent présager une telle détérioration de la situation financière pour certains ménages. De nombreux ménages qui voient leur épargne diminuer pourraient revenir au crédit afin de soutenir leur niveau de consommation.

GRAPHIQUE 13
L'encours des cartes de crédit et des marges de crédit pourrait encore augmenter

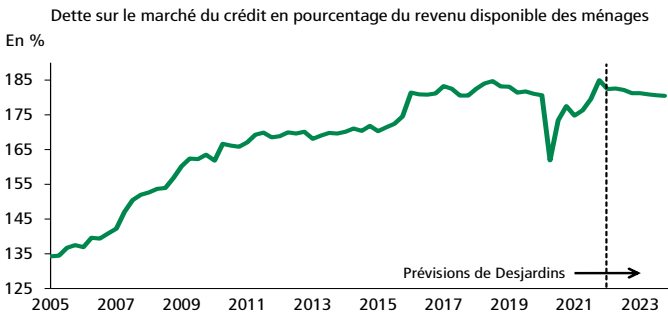


MCH : marges de crédit hypothécaires
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Une reprise de ce type de crédit et une croissance positive des prêts hypothécaires pourraient vouloir dire que le ratio d'endettement des ménages restera élevé encore un moment (graphique 14, page 7). Il devrait toutefois diminuer graduellement au fur et à mesure que le ralentissement du marché de l'habitation pèsera sur la croissance globale des passifs. D'ici là, le ratio du service de la dette hypothécaire des ménages aura atteint un sommet historique, ce qui pourrait

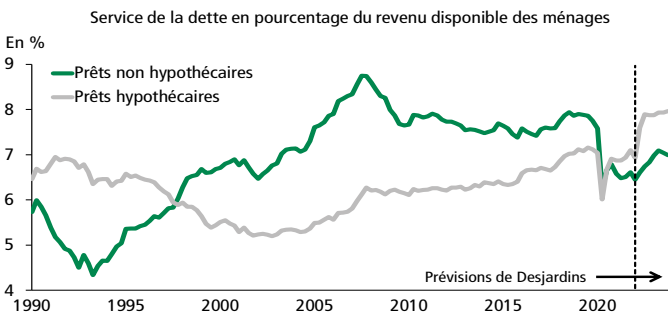
sérieusement nuire à l'activité dans le secteur résidentiel ainsi qu'aux dépenses de consommation (graphique 15).

GRAPHIQUE 14
L'endettement des ménages a remonté et pourrait diminuer lentement



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

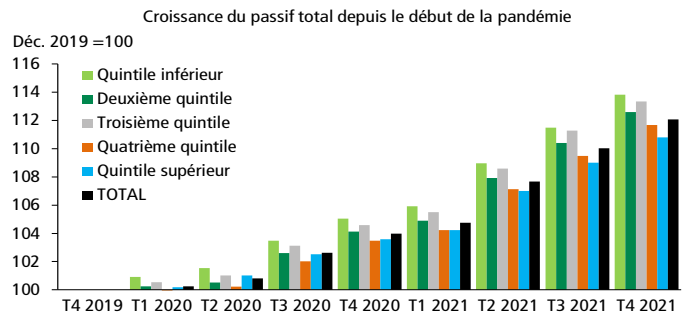
GRAPHIQUE 15
Le ratio du service de la dette est en hausse et pourrait atteindre un niveau record pour les prêts hypothécaires



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

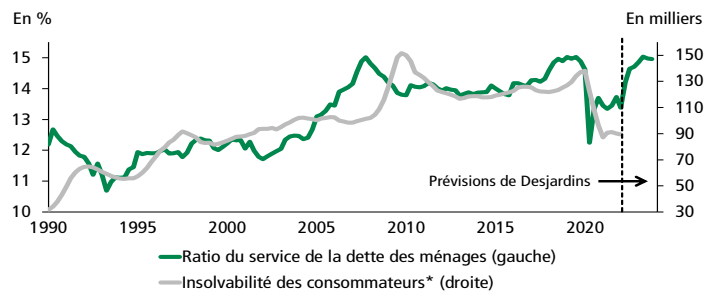
Heureusement, le ratio global du service de la dette ne devrait pas atteindre des niveaux aussi élevés, en raison de la part relativement moins importante de la dette non hypothécaire, qui est considérablement plus coûteuse à rembourser, dans le calcul total. Mais le ratio agrégé du service de la dette ne présente pas une image complète. La distribution des revenus et des passifs parmi les ménages est importante. Malheureusement, la situation n'est pas très rassurante. Depuis le début de la pandémie, les 20 % des Canadiens et des Canadiennes ayant les revenus les plus faibles (le quintile des revenus inférieurs) ont connu la plus forte augmentation en pourcentage de leurs passifs (graphique 16). Les ménages à faible revenu sont donc particulièrement vulnérables à une hausse des taux d'intérêt et à une baisse de la valeur des actifs. Inévitablement, un niveau d'endettement élevé combiné à des taux d'intérêt croissants amèneront un plus grand nombre de cas d'insolvabilité des consommateurs, comme cela a été le cas dans le passé (graphique 17).

GRAPHIQUE 16
Le passif a augmenté davantage pour les ménages à faible revenu



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 17
L'augmentation du service de la dette entraîne habituellement plus de cas d'insolvabilité des consommateurs

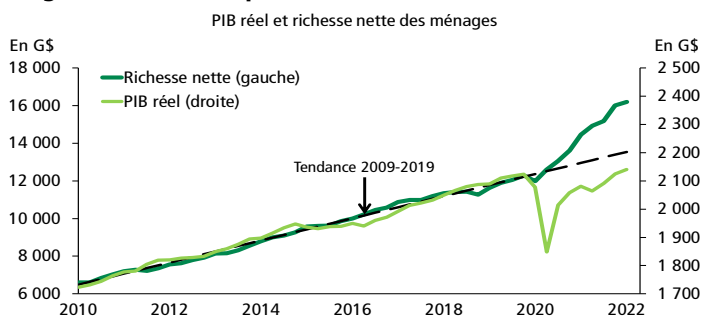


* Somme mobile annuelle.
Sources : Statistique Canada, Bureau du surintendant des faillites et Desjardins, Études économiques

Perspectives pour la richesse des ménages

Avec d'importants risques pesant sur la valeur des actifs, et un passif qui devrait poursuivre sa progression, les perspectives concernant la richesse nette des ménages semblent sombres. Et il y a une bonne raison à cela. L'augmentation massive de la richesse des Canadiens et des Canadiennes pendant la pandémie a presque entièrement été causée par une politique monétaire expansionniste et par de généreux programmes de dépenses gouvernementales. La production a diminué pendant la pandémie, ce qui signifie que l'offre de biens et de services est limitée, alors que la richesse disponible pour les acheter est importante (graphique 18 à la page 8). Si rien n'est fait, une telle situation ne peut que conduire à une inflation encore plus galopante, qui à son tour réduira la valeur réelle des actifs, des passifs et du patrimoine.

Les banques centrales tentent actuellement de maîtriser l'inflation tout en préservant la croissance économique. Pour réussir cet exercice d'équilibre, il faudra qu'une partie de la valeur des actifs soit effacée ou qu'elle reste au moins sous forme d'épargne assez longtemps pour permettre à la capacité de production de s'ajuster. C'est là précisément le but visé par les hausses de taux d'intérêt. Elles ont pour effet de réduire la valeur

GRAPHIQUE 18
L'écart entre la richesse nette des ménages et sa tendance de long terme ne semble pas viable


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

des actifs risqués, de ralentir la consommation des ménages en augmentant le coût du service de la dette et de faire en sorte que l'épargne reste en banque en offrant des rendements relativement plus intéressants sur les produits à revenu fixe et sur l'épargne traditionnelle.

Conclusion

À la fin de ce cycle économique et financier exceptionnel, la richesse massive accumulée par les ménages canadiens aura vraisemblablement diminué, du moins en termes réels. Toutefois, l'ampleur de cette réduction demeure très incertaine et dépendra largement du succès avec lequel la Banque du Canada assurera un atterrissage en douceur de l'économie. La répartition de la richesse sera également importante. Les Canadiens et les Canadiennes à faible revenu et ayant un niveau d'endettement élevé ressentiront les effets néfastes avant les autres. Et l'augmentation de l'insolvabilité dans ce segment de la population pourrait entraîner des conséquences plus larges sur l'économie, même si la richesse nette globale demeure plus élevée qu'avant la pandémie.

Heureusement, la croissance des revenus devrait demeurer saine malgré le ralentissement de l'inflation. Cette croissance devrait finir par redevenir positive en termes réels lorsque les effets retardés de l'inflation atteindront les salaires et que la croissance des prix s'essouffera. Cela devrait contribuer à soutenir la consommation et à minimiser les retards de paiement sur les prêts et l'insolvabilité. Le ralentissement de l'économie devrait permettre à la Banque du Canada de réduire sa politique restrictive, ce qui permettra à la valeur des actifs et à la richesse de se stabiliser à des niveaux plus soutenables à long terme.