

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.

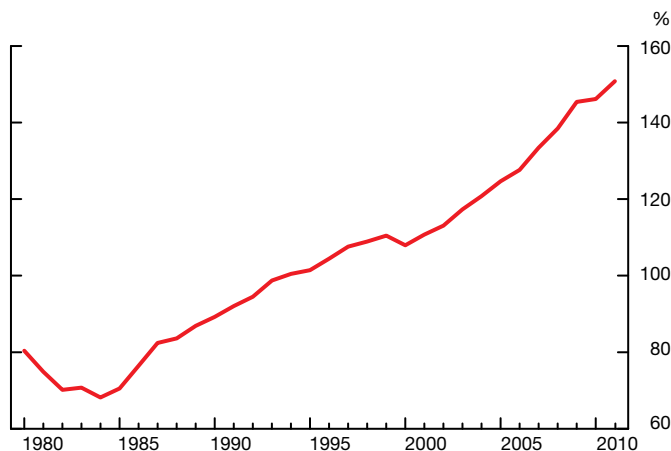
La distinction classique entre crédits hypothécaires et crédits à la consommation⁵ ne sert pas directement l'objectif de notre étude car, outre les prêts garantis par le logement (p. ex., les lignes de crédit garanties par l'avoir propre

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



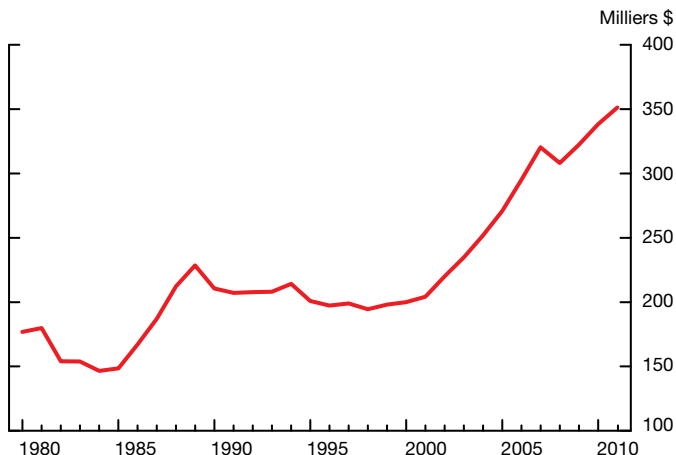
Nota : La valeur indiquée pour 2011 est celle qui a été observée au troisième trimestre.

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.

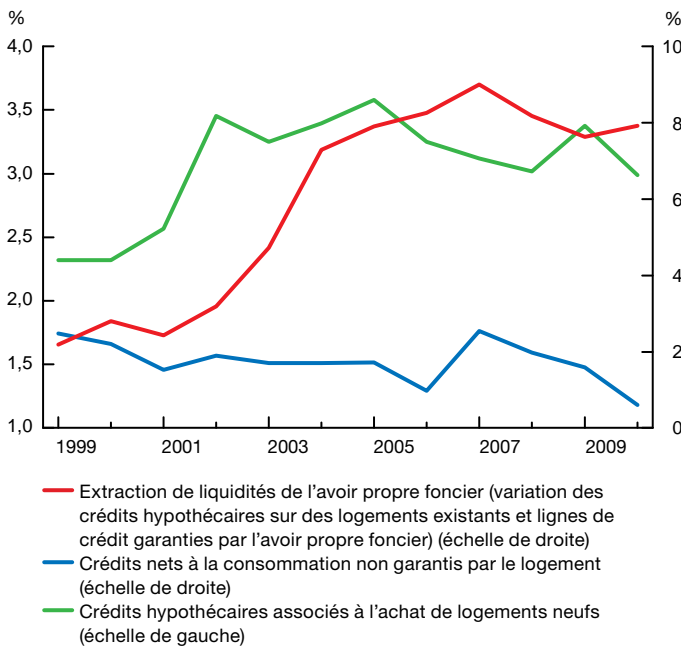
L'examen de ces catégories de crédit fait ressortir deux observations importantes. Premièrement, la forte hausse de la dette totale des ménages depuis 1999 est essentiellement attribuable à la croissance enregistrée par l'extraction de liquidités du patrimoine immobilier; ces liquidités, qui représentaient 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

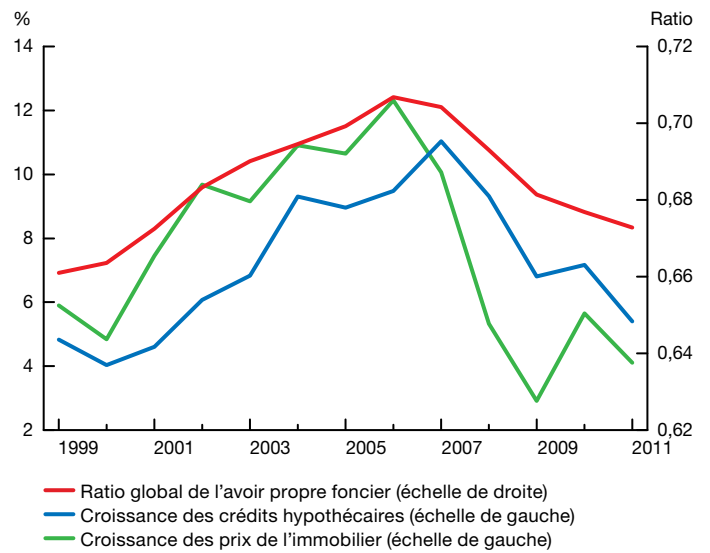
La forte hausse de la dette totale des ménages depuis 1999 est essentiellement attribuable à la croissance enregistrée par l'extraction de liquidités du patrimoine immobilier.

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'avoit propre foncier et de ses composantes



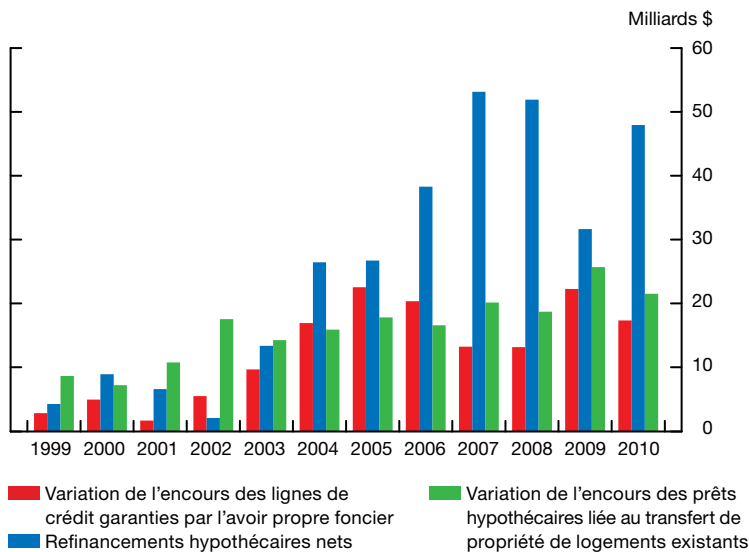
Sources : Statistique Canada et calculs des auteurs fondés sur Kartashova (à paraître)

Dernière observation : 2010

Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2011T3

Graphique 3 : Composantes de l'extraction de liquidités de l'avoit 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'avoit 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.

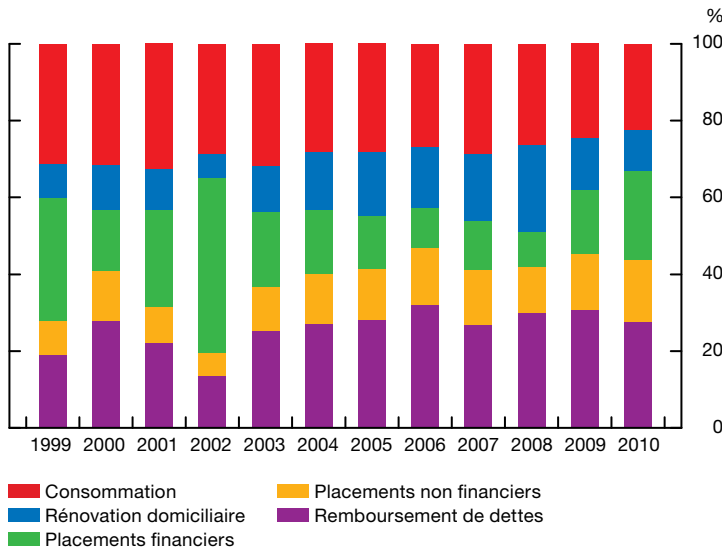
À quoi servent les fonds empruntés?

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.

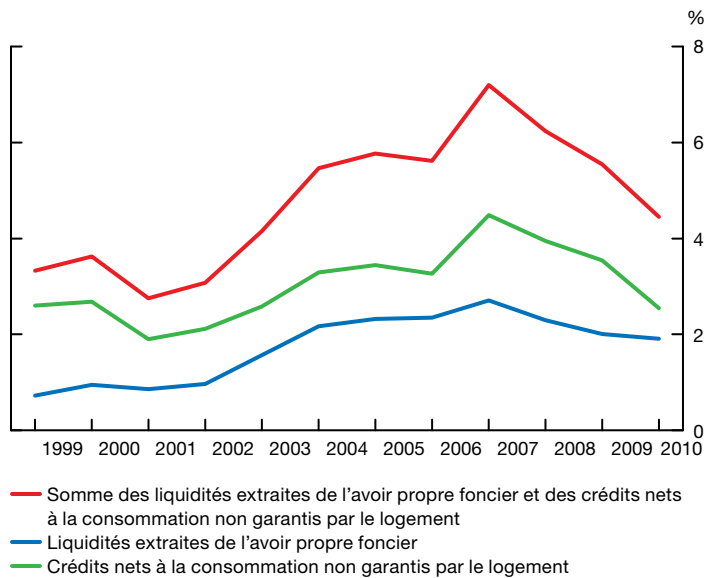
Premièrement, le recours à des crédits garantis par l'avoir propre foncier pour financer des dépenses de consommation est nul chez les ménages qui s'attendent à occuper leur logement pendant *longtemps* et qui ne sont pas limités financièrement dans leurs décisions de consommation (Sinai et Souleles, 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'avoire 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'avoire 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'avoire 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

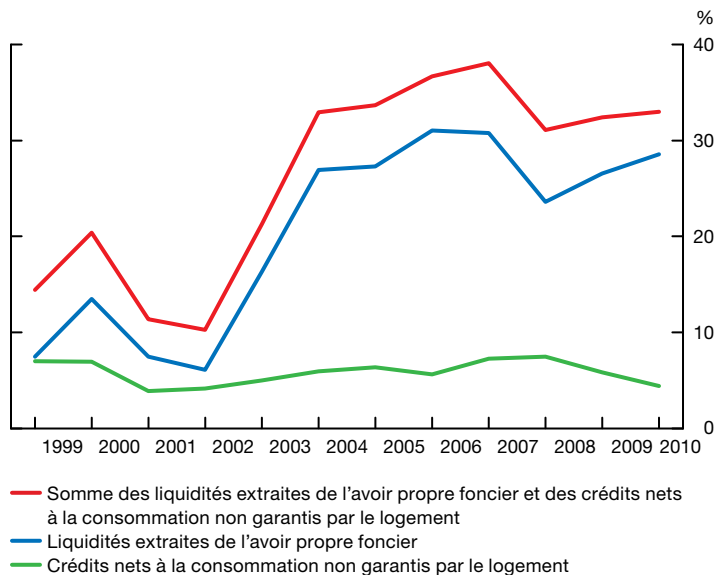
La part des dépenses de rénovation domiciliaire financée par les flux d'endettement nets a été, en moyenne, beaucoup plus forte que celle des dépenses de consommation financées par des crédits.

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.

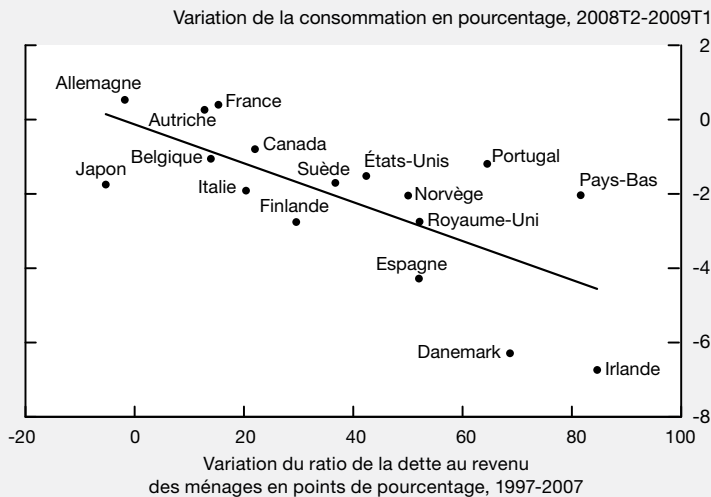
Conformément à l'effet de garantie, nous constatons que les données empiriques multipays font ressortir un trait distinctif de la récente crise financière (déclenchée par la brusque baisse des prix des logements), à savoir que les pays ayant connu les plus fortes hausses des prix de l'immobilier résidentiel 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.