

Bilan national du Canada : la baisse des actifs amène un accroissement de l'épargne

Sommaire

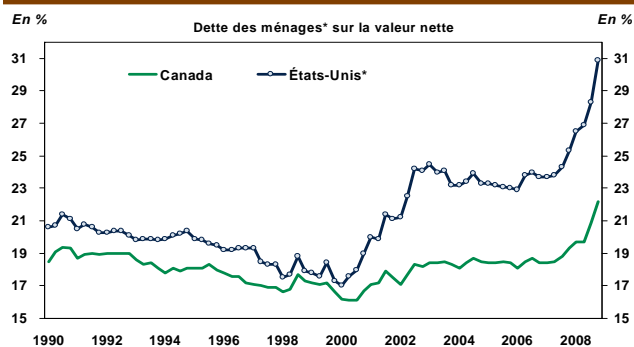
Le ratio de la dette des ménages canadiens sur leur valeur nette a fortement augmenté au cours des dernières années. Or, l'analyse des données de Statistique Canada sur le bilan national laisse croire que la situation se détériorera davantage au cours des prochains trimestres en raison, notamment, d'une baisse significative de la valeur des actifs. À défaut d'un redressement, l'alourdissement du service de la dette pourrait miner la progression des dépenses de consommation au cours des prochaines années. Un rehaussement du taux d'épargne semble donc inévitable à court terme, une hypothèse qui est d'ailleurs corroborée par la théorie économique et des estimations empiriques. Notre modèle signale que le taux d'épargne des ménages canadiens pourrait dépasser 7 % d'ici quelques trimestres. Cela accentuera le recul de l'économie canadienne au début de 2009 et atténuera l'ampleur de la reprise économique.

L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES EST MOINS PRÉOCCUPANT AU CANADA

Les inquiétudes concernant l'endettement ne sont pas nouvelles. Elles se sont toutefois intensifiées récemment avec l'arrivée d'une récession au Canada et dans le reste du monde. Ainsi, ce *Point de vue économique* propose d'analyser la situation canadienne à la lumière des données sur le bilan national publiées par Statistique Canada.

À première vue, les ménages canadiens semblent nettement moins endettés qu'au sud de la frontière. Comme on peut le constater dans le graphique 1, la dette des ménages canadiens (crédit à la consommation et dette hypothécaire) représentait près de 22 % de leur valeur nette à la fin de 2008¹. Il s'agit d'un ratio inférieur à celui des Américains (calculé sur une base

Graphique 1 – Les ménages canadiens semblent en meilleure posture



* Crédit à la consommation et dette hypothécaire du secteur des particuliers, des entreprises individuelles et des organismes à but non lucratif.
Sources : Réserve fédérale, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

comparable), qui avoisine actuellement 31 %. L'importance relative de la dette des ménages était pourtant similaire entre les deux pays il y a quelques années, mais l'endettement des Américains a fortement augmenté depuis le début du nouveau millénaire. Une hausse a aussi été observée au Canada durant la même période, quoique de façon moins prononcée. Le dicton « quand on se compare, on se console » s'applique donc parfaitement à la situation, tandis que le bilan des ménages

¹ Cette mesure diffère du ratio usuel de l'encours de la dette (consommation et hypothèque) sur le revenu personnel disponible (qui est un flux). Le ratio mentionné dans cette étude a toutefois l'avantage de comparer deux encours du bilan des Canadiens. Par contre, peu importe le ratio utilisé, les conclusions de la comparaison entre le Canada et les États-Unis demeurent essentiellement les mêmes. Ainsi, le ratio de la dette des ménages sur le revenu personnel disponible était de 128 % au quatrième trimestre de 2008 au Canada, comparativement à 150 % aux États-Unis durant la même période.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef
Benoit P. Durocher
Économiste senior

Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint

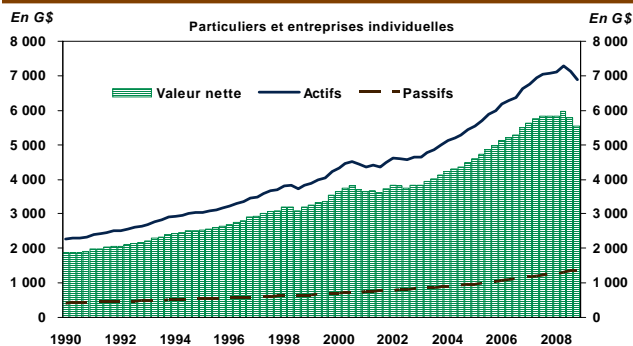
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

canadiens semble plus sain *a priori*. Il ne faut toutefois pas se leurrer : la situation canadienne est malgré tout préoccupante. Le ratio de la dette des ménages canadiens sur leur valeur nette est actuellement à un niveau historiquement très élevé, et il est à craindre que le bilan des ménages se détériore davantage au cours des prochains trimestres.

LES ACTIFS DES MÉNAGES SUBISSENT DES PRESSIONS BAISSIÈRES

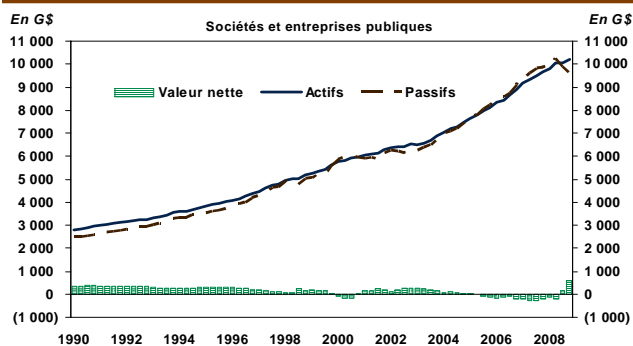
Pour bien comprendre les tendances sous-jacentes à l'endettement, il est utile de décomposer les données du bilan national. Ces dernières sont divisées en trois catégories : les particuliers et les entreprises individuelles, les sociétés et les entreprises publiques ainsi que les administrations publiques. Les graphiques 2 à 4 illustrent l'évolution des actifs et des passifs pour ces trois catégories. La valeur nette des particuliers, soit leurs actifs moins leurs passifs, s'élevait à 5 538 G\$ au quatrième trimestre de 2008, comparativement à 567 G\$ pour les sociétés et à seulement 18 G\$ pour les administrations publiques. Les particuliers disposaient donc d'environ 90 % de l'ensemble de la valeur nette du pays à la fin de 2008 (graphique 5). C'est dire à quel point l'évolution du bilan des ménages est primordiale dans la valeur nette de l'ensemble de l'économie canadienne.

Graphique 2 – La hausse des actifs des particuliers canadiens a gonflé leur valeur nette



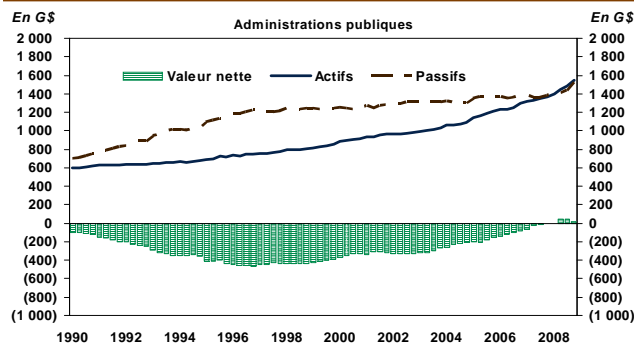
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – La valeur nette des sociétés canadiennes est relativement restreinte



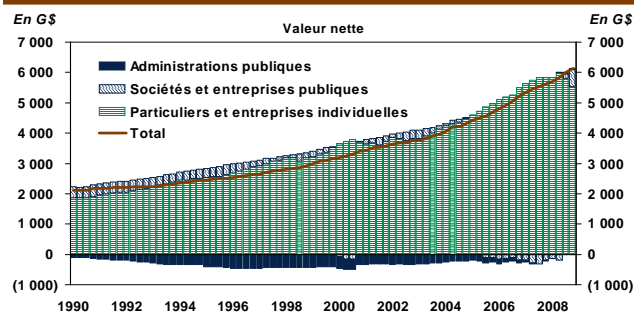
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La valeur nette des administrations publiques canadiennes s'est améliorée au point d'être légèrement positive



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

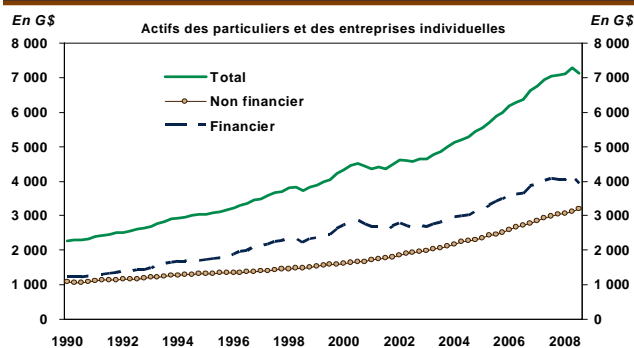
Graphique 5 – Une bonne proportion de la valeur nette totale au Canada provient des particuliers



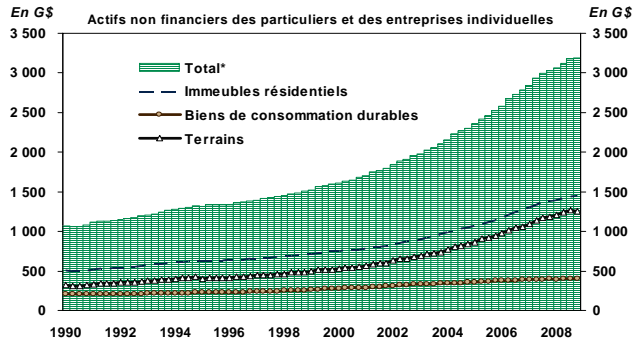
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Comme on peut le constater dans le graphique 2, la valeur nette des ménages a progressé significativement au cours des dernières années en raison d'une augmentation importante de leurs actifs. Ces derniers sont répartis en deux catégories, soit les actifs non financiers et les actifs financiers (graphique 6). Les actifs non financiers des particuliers correspondent essentiellement aux immeubles résidentiels

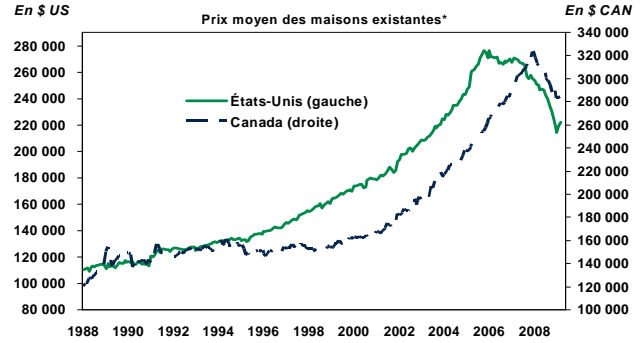
Graphique 6 – Répartition des actifs des ménages canadiens



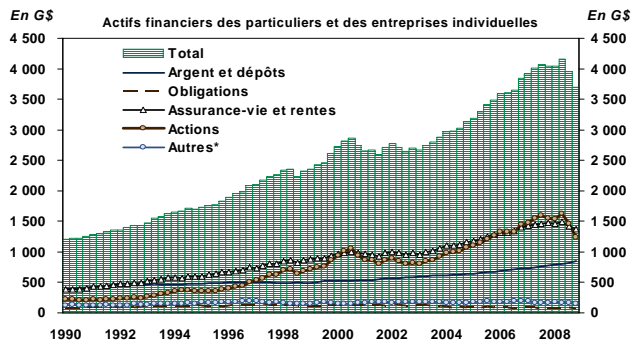
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Répartition des actifs non financiers des ménages canadiens


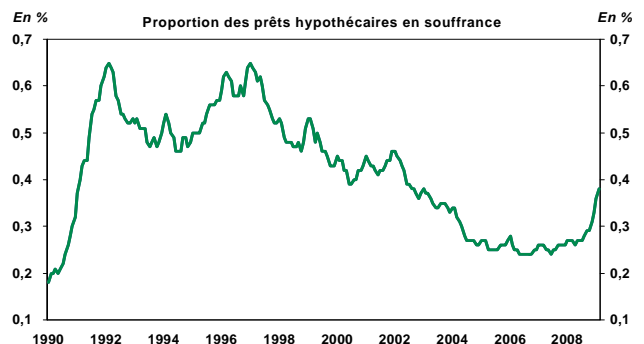
* Incluant les immeubles non résidentiels, les machines et équipements et les stocks, qui sont des actifs négligeables dans cette catégorie.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Immobilier aux États-Unis et au Canada : une situation de plus en plus similaire...


* Ajusté pour les effets saisonniers.
Sources : National Association of Realtors, Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Répartition des actifs financiers des ménages canadiens


* Incluant les hypothèques, les investissements étrangers, les effets à court terme et le crédit à la consommation, qui sont des actifs négligeables dans cette catégorie.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Le marché immobilier canadien semble moins vulnérable


Sources : Association des banquiers canadiens et Desjardins, Études économiques

ainsi qu'à leurs terrains, les autres composantes étant d'une valeur limitée (graphique 7). Les actifs financiers des particuliers sont surtout composés d'actions, d'assurance-vie et de rentes ainsi que d'argent et de dépôts (graphique 8).

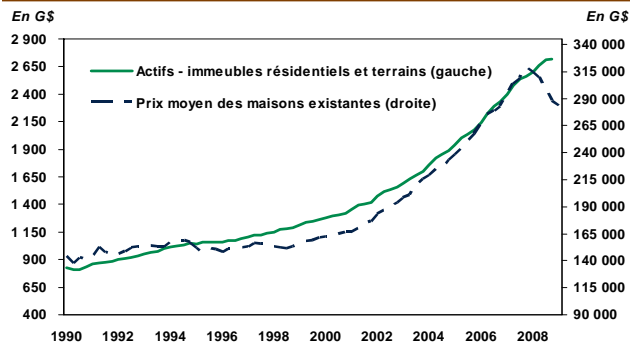
Or, deux de ces actifs sont particulièrement préoccupants, car ils sont potentiellement sujets à une dévaluation importante. Il s'agit des actifs immobiliers (immeubles et terrains) ainsi que des actifs composés d'actions. Du côté des actifs immobiliers, si les prix des maisons canadiennes ont résisté un certain temps à la tendance baissière observée au sud de la frontière, une diminution marquée s'est toutefois matérialisée au pays depuis janvier 2008. Ainsi, la chute des prix des maisons existantes totalise actuellement 12,3 % au Canada, un repli qui s'apparente de plus en plus à la situation américaine (graphique 9). Bien sûr, les problèmes au sein du marché immobilier ne sont pas tout à fait les mêmes dans les deux pays. Nous ne croyons donc pas que la réduction totale des prix sera aussi importante au Canada. En outre, la popularité des hypothèques à risque a été moins répandue au pays, et la proportion des prêts hypothécaires en souffrance demeure relativement faible (graphique 10). Cela dit, il semble qu'une tendance baissière se soit aussi installée au Canada, et les

prochains mois seront inévitablement marqués par d'autres réductions des prix de l'immobilier.

Ces baisses de prix n'ont toutefois pas encore commencé à se refléter sur les actifs immobiliers des particuliers au sein du bilan national. Ainsi, la valeur des actifs associés aux immeubles résidentiels et aux terrains est en constante progression depuis le début des années 90 et atteignait 2 716 G\$ à la fin de 2008. Compte tenu de la baisse actuelle des prix des maisons, il est assuré que les actifs immobiliers des ménages diminueront prochainement (graphique 11). De quelle ampleur cette baisse sera-t-elle? Il est difficile de répondre précisément à cette question. On peut néanmoins supposer que la diminution des prix des maisons observée depuis près d'un an se reflétera tôt ou tard dans les actifs des ménages. Une baisse d'au moins 12 % des actifs immobiliers semble donc inévitable.

Dans ces conditions, les actifs des ménages pourraient diminuer d'environ 325 G\$ au cours des prochains trimestres. En supposant que leurs passifs demeurent essentiellement inchangés, cette réduction se transmettra en totalité à la valeur nette. Cela se traduira par une augmentation du ratio de la

Graphique 11 – Vers une diminution des actifs immobiliers au Canada

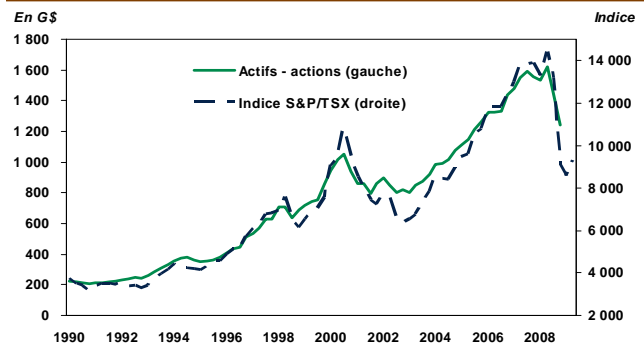


Sources : Association canadienne de l'immeuble, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

dette des ménages sur leur valeur nette, qui pourrait ainsi atteindre près de 24 % dans un proche avenir. Il est à noter qu'il s'agit d'un niveau encore largement inférieur à celui observé en ce moment aux États-Unis. Tout porte cependant à croire que la tendance baissière des prix des maisons se poursuivra au cours des prochains mois. La réduction totale des actifs immobiliers des particuliers pourrait par conséquent être nettement supérieure à 12 %, ce qui engendrerait une hausse plus importante du ratio de l'endettement sur la valeur nette. Mais l'écart entre le Canada et les États-Unis ne se résorbera vraisemblablement pas complètement. Selon nos estimations, il faudrait que les actifs immobiliers des ménages canadiens diminuent d'au moins 1 550 G\$ pour que la hausse du ratio de l'endettement soit suffisante pour l'amener au même niveau que celui actuellement observé aux États-Unis (30,9 %). Or, cela impliquerait une baisse cumulative d'environ 60 % des prix de l'immobilier au Canada, une possibilité qui semble invraisemblable.

L'évolution des actifs des ménages ne repose toutefois pas uniquement sur leurs immeubles et terrains résidentiels. Certains actifs financiers occupent une place importante dans leur bilan. Dans ce contexte, l'évolution des actifs mobiliers est aussi une source de préoccupation depuis quelques trimestres. C'est que la chute des cours boursiers observée depuis l'été dernier n'apparaît que partiellement dans les chiffres des actifs mobiliers des Canadiens. Comme on peut le constater dans le graphique 12, il semble inévitable que la baisse des cours boursiers se répercute davantage sur les actifs des ménages dans les trimestres à venir. L'indice S&P/TSX a perdu près de 50 % de sa valeur entre son sommet du 18 juin 2008 et son creux du 9 mars 2009. La légère remontée observée depuis le printemps a toutefois permis d'effacer une partie de ces pertes, de sorte que le recul cumulatif se chiffre à un peu moins de 40 % au moment d'écrire ces lignes. En supposant que la baisse des actifs mobiliers sera d'une même amplitude, on peut s'attendre à ce que ces derniers diminuent d'environ 650 G\$ par rapport à leur sommet du deuxième

Graphique 12 – La baisse des actifs mobiliers se poursuivra au Canada



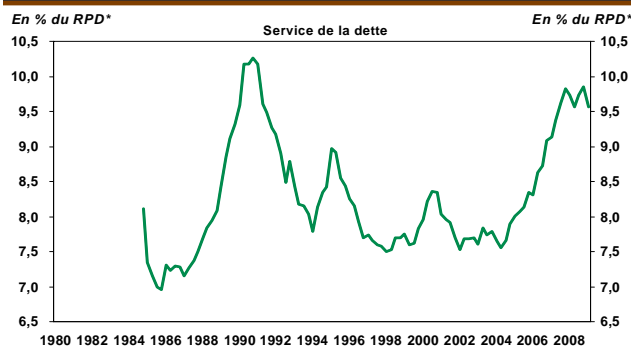
Sources : Datastream, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

trimestre de 2008. La réduction totale n'était pourtant que de 378 G\$ à la fin de 2008. Une diminution additionnelle de près de 270 G\$ sera donc vraisemblablement observée au cours des prochains mois. Évidemment, une telle baisse amenuisera aussi la valeur nette des ménages. Selon nos estimations, cette diminution supplémentaire pourrait à elle seule contribuer à accroître le ratio de l'endettement sur la valeur nette à 23,3 %.

La baisse des actifs immobiliers ainsi que la réduction des actifs mobiliers sont toutefois des phénomènes simultanés. L'impact total sur le bilan des ménages est donc plus élevé que les résultats avancés jusqu'à maintenant. En fait, l'ensemble des actifs des ménages canadiens pourrait encore diminuer d'au moins 595 G\$ par rapport au niveau de la fin de 2008. Cette baisse combinée pourrait ainsi amener le ratio de l'endettement sur la valeur nette à près de 25 % dans les trimestres à venir. En fait, ce ratio pourrait même être plus élevé dans le cas probable où la baisse des prix de l'immobilier se poursuivait. Par exemple, une hypothèse d'une réduction totale d'environ 20 % des prix des immeubles résidentiels implique que le ratio de l'endettement sur la valeur nette augmenterait à environ 26 %. Malgré l'augmentation inévitable du ratio d'endettement des ménages canadiens au cours des prochains trimestres, il semble cependant probable que ce dernier demeurera largement inférieur à celui observé au sud de la frontière.

UNE RÉDUCTION DE L'ENDETTEMENT POUR ASSAINIR LEUR BILAN

L'augmentation de l'importance relative de l'endettement met en évidence la nécessité de procéder à un certain assainissement du bilan des ménages. Le service de la dette, qui représente les paiements d'intérêt en proportion des revenus, a d'ailleurs fortement augmenté au cours des dernières années en raison du gonflement du passif des ménages (graphique 13). Cette situation est particulièrement préoccupante dans un contexte où les taux d'intérêt sont actuellement à des niveaux historiquement bas. Or, la prochaine

Graphique 13 – Les paiements d'intérêt accaparent une importante proportion des revenus au Canada


* Revenu personnel disponible.
 Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

reprise économique sera inmanquablement accompagnée de pressions haussières sur les taux d'intérêt. À défaut d'afficher un endettement moins important, toute éventuelle augmentation des taux d'intérêt alourdira davantage le service de la dette. À terme, cela pourrait freiner les dépenses et ainsi nuire à la croissance économique.

La valeur des actifs des ménages étant dictée par les forces du marché, les ménages n'ont pas de contrôle direct sur son évolution. S'il est difficile de prédire à quel niveau et quand se termineront de façon définitive les chutes actuelles des prix de l'immobilier et des cours boursiers, il semble néanmoins évident que ces derniers mettront un certain temps pour reprendre le terrain perdu. Dans ces conditions, les ménages n'ont d'autre choix que de réduire l'importance de leurs passifs afin de ramener leur endettement à un niveau plus soutenable à moyen et à long terme.

LES FACTEURS INFLUENÇANT L'ÉPARGNE

Puisqu'une réduction de l'endettement correspond dans les faits à une augmentation de l'épargne², ces considérations militent sans contredit en faveur d'une augmentation du taux d'épargne³ des ménages au cours des prochains trimestres. La théorie économique corrobore d'ailleurs cette hypothèse à plusieurs égards, comme en témoigne l'évolution des principaux facteurs influençant la progression de l'épargne et du taux d'épargne. D'une part, les variations au sein des avoirs privés, en particulier l'immobilier et les actifs mobiliers, jouent un rôle primordial sur le taux d'épargne. Plus la valeur des actifs augmente, moins les ménages ressentent la nécessité d'épargner une partie de leurs revenus actuels dans le but de financer leur consommation future. L'hypothèse sous-jacente est que les ménages peuvent éventuellement procéder à la vente de leurs actifs afin de payer leurs dépenses de

consommation. Ainsi, la tendance à la baisse observée au sein du taux d'épargne depuis de nombreuses années correspond non seulement à une période d'appréciation des prix de l'immobilier, mais aussi à des gains importants au sein des marchés financiers. Comme on vient cependant de le constater, la valeur de ces actifs diminuera significativement au cours des prochains mois. Les ménages compenseront vraisemblablement cette perte par un accroissement de leur taux d'épargne dans les trimestres à venir.

La disponibilité du crédit et son degré d'accessibilité jouent également un rôle important dans l'évolution de l'épargne. La relation est simple : un crédit facile et abondant réduit le besoin d'épargner, car les ménages anticipent qu'il sera plus aisé de financer une partie de la consommation future par endettement. En ce sens, la diminution du taux d'épargne observée depuis le milieu des années 80 est sans doute en partie attribuable à une plus grande abondance du crédit et à une meilleure accessibilité. Par exemple, la croissance annuelle de l'encours du crédit à la consommation et du crédit hypothécaire s'est maintenue à un rythme relativement soutenu depuis la fin de la récession du début des années 80. Il est toutefois possible que la crise financière actuelle ait une certaine incidence sur la disponibilité du crédit au pays. Si la croissance de l'encours du crédit demeure encore relativement élevée, on ne peut exclure qu'un resserrement des conditions de crédit en limite la progression au cours des prochains trimestres. Il va sans dire que cela engendrerait une hausse du taux d'épargne des ménages. Par contre, les institutions financières canadiennes sont bien capitalisées par comparaison avec d'autres régions dans le monde, ce qui limite le risque d'une contraction importante du crédit au pays. De plus, la Banque du Canada est favorable à l'introduction de plusieurs mesures non traditionnelles visant à accroître les liquidités, ce qui devrait maintenir une certaine accessibilité au crédit.

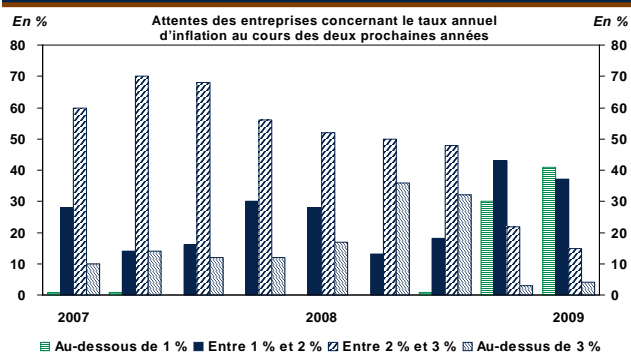
Le taux d'épargne est aussi déterminé par l'évolution des anticipations inflationnistes. De façon générale, les craintes d'une accélération des prix amènent les ménages à accroître leur épargne afin de préserver la valeur réelle de leurs placements et, par conséquent, de conserver le même pouvoir d'achat pour leur retraite. La plupart des ménages ayant une aversion envers le risque, cette réaction s'explique entre autres par l'incertitude associée à l'évolution des rendements réels. Évidemment, l'inverse est aussi vrai alors qu'une diminution des anticipations inflationnistes favorise habituellement une baisse du taux d'épargne. Ainsi, l'établissement par la Banque du Canada de cibles pour l'inflation au début des années 90 a fortement contribué à diminuer la volatilité de la variation des prix, à amoindrir l'incertitude et à réduire les anticipations inflationnistes. Ce phénomène n'est sans doute pas étranger à la tendance baissière observée au sein du taux d'épargne au cours des vingt dernières années.

² Une dette étant de l'épargne négative.

³ Le taux d'épargne correspond à l'épargne en pourcentage du revenu disponible.

De grands changements sont toutefois observés au sein de l'inflation depuis peu. En outre, une désinflation importante s'est matérialisée à partir de l'été dernier en raison de l'impact de la baisse des prix des matières premières et de la réduction des pressions inflationnistes découlant de la récession en cours. Cette diminution de l'inflation se répercute sur les anticipations inflationnistes, qui sont légèrement en baisse (graphique 14). Il est donc possible que ce facteur contribue à freiner la hausse du taux d'épargne.

Graphique 14 – Les anticipations inflationnistes diminuent au Canada



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

De plus, nos prévisions indiquent que l'actuelle réduction du taux d'inflation pourrait culminer par une période temporaire de déflation (variation annuelle négative des prix). Or, l'expérience de certains pays démontre qu'une déflation incite parfois les ménages à reporter certains achats dans le temps. Pourquoi acheter un bien ou un service maintenant, si l'on peut en retarder l'achat à plus tard et ainsi bénéficier d'un prix inférieur? Un tel comportement amène évidemment une hausse de l'épargne des ménages. Il serait toutefois étonnant qu'une telle réaction soit observée prochainement au Canada. Non seulement la déflation attendue ne durera que quelques mois, mais celle-ci sera loin d'être généralisée. Par exemple, il est prévu que la variation annuelle de l'indice de référence de la Banque du Canada, soit l'indice des prix à la consommation qui exclut les huit composantes les plus volatiles (IPCX), demeure en territoire positif.

Le taux de rendement réel sur les placements et le crédit est aussi un élément important du taux d'épargne. Rappelons que les taux réels sont déterminés par les taux nominaux auxquels on retranche l'inflation. Un taux de rendement réel supérieur incite à l'épargne et rend plus coûteuse l'utilisation du crédit, ce qui se traduit par une hausse du taux d'épargne. La progression du taux de rendement réel s'est avérée très cyclique au fil du temps. Récemment, le taux de rendement réel a diminué sous l'effet de la réduction des taux d'intérêt directeurs de la Banque du Canada et de la chute des indices boursiers. La situation risque cependant de changer au cours

des prochains mois. D'une part, après avoir abaissé le taux cible des fonds à un jour à 0,25 %, la Banque du Canada vient d'annoncer qu'elle laissera inchangés ses taux d'intérêt directeurs au moins jusqu'à la mi-2010. D'autre part, une réduction de l'inflation, voire une déflation, est attendue au cours des prochains mois. Cela favorisera une augmentation du taux de rendement réel d'ici la fin de 2009. De plus, les marchés boursiers montrent certains signes de stabilisation depuis quelques semaines, et il y a lieu d'espérer l'avènement d'une légère reprise en cours d'année. Cela pourrait ainsi favoriser un relèvement des rendements réels et, par ricochet, du taux d'épargne dans les trimestres à venir.

L'évolution du solde budgétaire des gouvernements influence également le taux d'épargne des ménages. En théorie, un individu rationnel accroît son épargne lorsque les déficits des gouvernements s'accroissent. Cette augmentation se justifie par la nécessité de faire face tôt ou tard à une hausse du fardeau fiscal, lequel s'explique par le besoin de financer un service de la dette plus élevé ainsi que de rembourser graduellement la dette publique. Dans les faits, une augmentation de la dette gouvernementale n'est toutefois pas complètement contrebalancée par un accroissement du taux d'épargne. Visiblement, les ménages anticipent qu'une partie du fardeau fiscal additionnel sera transmise aux générations futures. Des données pour l'ensemble des pays industrialisés suggèrent que chaque hausse de un dollar de la dette gouvernementale engendre une augmentation entre 0,50 \$ et 0,60 \$ de l'épargne. En ce sens, la diminution de la dette du gouvernement fédéral survenue depuis la fin des années 90 a sans doute contribué à la tendance baissière du taux d'épargne des ménages. La situation s'est toutefois renversée dernièrement avec l'annonce d'importants déficits budgétaires, et ce, tant au sein du gouvernement fédéral que dans les provinces. L'accroissement de la dette publique attendue au cours des prochaines années amènera sans doute les ménages à épargner davantage.

Enfin, le taux d'épargne dépend en partie de l'âge des individus. Il est reconnu que les retraités ont un taux d'épargne moins élevé : la nécessité de puiser dans leurs épargnes pour payer leurs dépenses de consommation courantes amenuise considérablement leur taux d'épargne. Or, l'arrivée des baby-boomers à la retraite aura une incidence importante sur la distribution de l'âge des individus dans la population canadienne. Les retraités représenteront prochainement une plus grande proportion de la population, ce qui pourrait amener des pressions à la baisse sur le taux d'épargne.

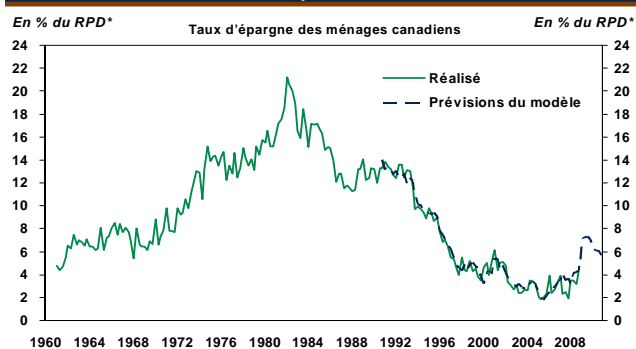
En nous inspirant de ces différentes relations, nous avons développé un modèle de prévision du taux d'épargne en fonction de certaines variables explicatives et d'un processus autorégressif. Comme on peut le constater dans le tableau 1,

le signe des différents coefficients correspond aux principales hypothèses formulées précédemment. En outre, une baisse des avoirs des ménages augmente le taux d'épargne, tout comme une hausse de la dette publique et une montée des taux d'intérêt réels. Ainsi, nos estimations démontrent que le taux d'épargne pourrait dépasser les 7 % à la mi-2009, comparativement à 4,7 % à la fin de 2008 (graphique 15). Certains facteurs pourraient toutefois contribuer à stabiliser le taux d'épargne l'an prochain. Le taux d'inflation devrait continuer à diminuer significativement au cours des prochains mois, l'âge médian de la population poursuivra son ascension, et la baisse des avoirs des ménages devrait éventuellement se stabiliser. Il est à noter que le modèle ne capte pas les effets de la période de déflation attendue en 2009. D'une part, cette dernière sera trop brève et pas assez généralisée. D'autre part, notre échantillon ne comporte aucun autre épisode de déflation.

Modèle de prévision du taux d'épargne		
Variables	Coefficients	p-value
Avoirs des ménages	(0,09)	0,009
Dette du gouvernement fédéral	0,49	0,000
Taux d'intérêt réel	0,19	0,041
Taux d'inflation	0,37	0,000
Âge médian de la population	(0,62)	0,001
AR(1)	0,44	0,001
Constante	27,04	0,000

Variable dépendante = taux d'épargne des ménages
 $R^2 = 0,9741$
 Statistique Durbin-Watson = 1,9987

Graphique 15 – La remontée du taux d'épargne se poursuivra modérément au cours des prochains trimestres au Canada



* Revenu personnel disponible.
 Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

LES DÉFICITS PUBLICS ENGENDRERONT UNE AUGMENTATION DU PASSIF DES GOUVERNEMENTS

En terminant, quelques mots sur un autre secteur qui influencera l'évolution du bilan national au cours des prochaines années, soit les administrations publiques. Comme il a été mentionné précédemment, l'ère des surplus budgétaires

est bel et bien terminée à Ottawa, et ce, pour une période de plusieurs années. La détérioration des conditions économiques, combinée à l'implantation d'un plan de relance, engendrera d'importants déficits budgétaires. Plusieurs provinces sont également aux prises avec une détérioration significative de leurs finances publiques. En outre, l'Alberta, l'Ontario et le Québec prévoient d'importants déficits pour les prochaines années. Dans ces conditions, il est évident que la dette des gouvernements fédéral et provinciaux augmentera significativement.

D'après les données sur le bilan national, les administrations publiques canadiennes affichaient au troisième trimestre de 2008 une valeur nette de 45 G\$. Il s'agit d'une grande amélioration par rapport à la valeur nette de -466 G\$ observée à la fin de 1996. Compte tenu de l'accroissement anticipé de la dette publique, il faut cependant s'attendre à ce que la valeur nette des administrations publiques diminue au cours des prochaines années. Seulement au fédéral, les déficits des prochaines années devraient engendrer une hausse totale d'environ 85 G\$ de la dette publique. En incluant les provinces et les municipalités, l'augmentation de la dette des administrations publiques canadiennes pourrait facilement dépasser les 100 G\$. En supposant que les actifs demeurent inchangés, la valeur nette des administrations publiques pourrait donc rapidement revenir en territoire négatif. Déjà, les résultats du quatrième trimestre de 2008 témoignent d'une baisse de 26,8 G\$ de la valeur nette des administrations publiques par rapport au trimestre précédent. En fait, tout dépendra de l'évolution de la valeur des actifs des administrations publiques. À l'image de la situation des ménages, la valeur des actifs immobiliers des gouvernements est certes appelée à diminuer. Par contre, les importants programmes d'investissement en infrastructures augmenteront les actifs gouvernementaux dans les années à venir. Au bout du compte, l'effet net sur l'ensemble des actifs des administrations publiques est incertain.

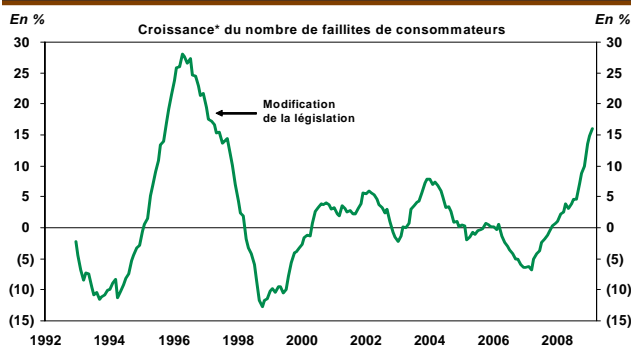
CONCLUSION : LA HAUSSE DU TAUX D'ÉPARGNE AFFAIBLIT LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

L'assainissement du bilan des ménages et la remontée du taux d'épargne attendus au cours des prochains trimestres auront une incidence importante sur la progression à court et à moyen terme de l'économie canadienne. L'épargne étant la résultante de la différence entre les revenus et les dépenses de consommation, une réduction de l'endettement (ou une hausse de l'épargne) signifie inmanquablement une diminution des dépenses dans l'hypothèse où les revenus restent inchangés. Une telle contraction de la consommation pourrait non seulement accentuer la récession en cours, mais aussi atténuer l'amplitude de la reprise économique. Nos plus récentes prévisions tablent d'ailleurs sur un recul d'environ 7 % du PIB réel au premier trimestre de 2009, soit la plus forte baisse

depuis que des données sur les comptes économiques sont disponibles, en raison notamment d'une importante diminution de la consommation.

Les signes que les ménages canadiens sont de plus en plus affectés par les difficultés économiques actuelles commencent d'ailleurs à se multiplier. En plus de la détérioration de leur bilan et de l'accroissement du service de la dette, les Canadiens ont subi d'importantes pertes d'emplois au cours des derniers mois. Ainsi, le nombre de faillites personnelles a augmenté considérablement depuis 2008 (graphique 16).

Graphique 16 – Les faillites de consommateurs augmentent rapidement au Canada



* Variation annuelle d'une somme mobile sur douze mois.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cela dit, nous avons constaté que la détérioration du bilan des ménages canadiens est et demeurera moins importante que celle observée aux États-Unis. Dans ce contexte, les ajustements seront moins ardues au pays, et les Canadiens seront sans doute en meilleure position pour bénéficier de la reprise économique mondiale.

Benoit P. Durocher
Économiste senior