

Rapport spécial

— Une évaluation de la situation financière des ménages nord-américains

Le 5 janvier 2004

Adrienne Warren (416) 866-4315
adrienne_warren@scotiacapital.com

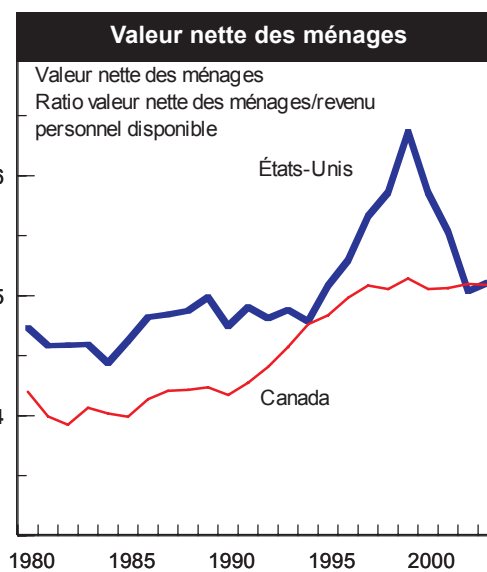
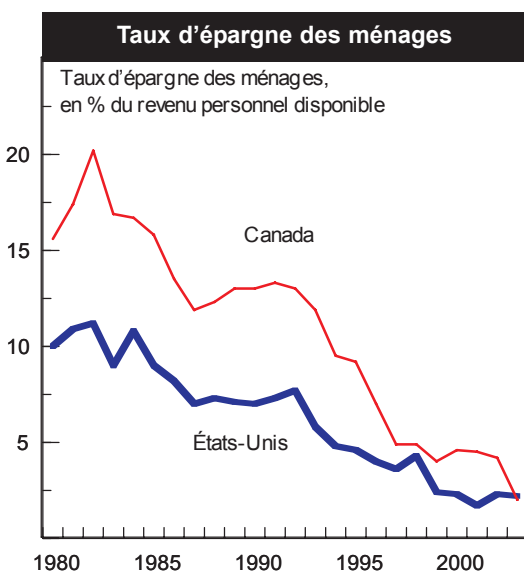
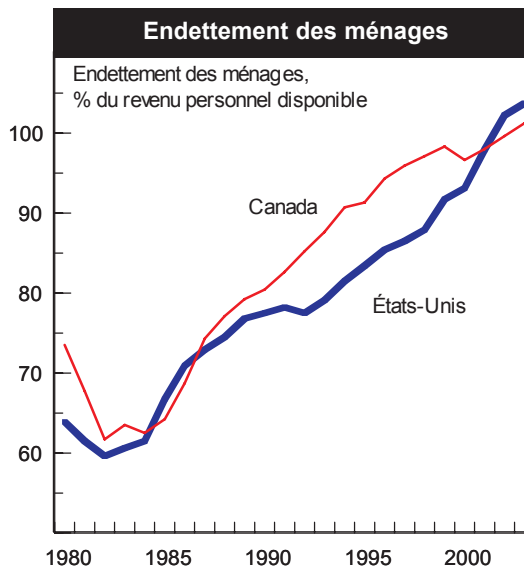
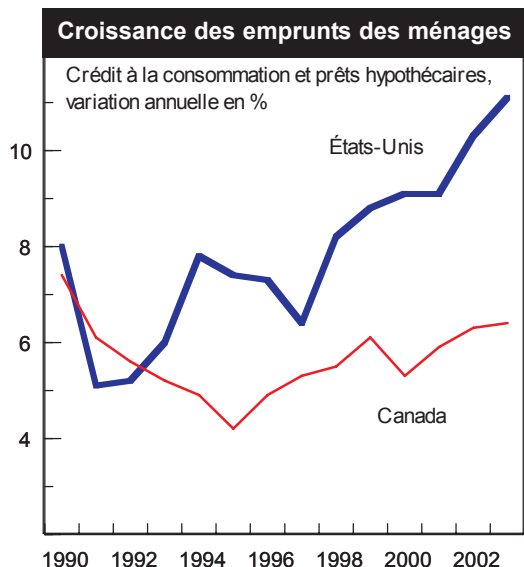
Aron Gampel (416) 866-6259
aron_gampel@scotiacapital.com

Conclusions

- ❑ La rage de consommation, financée par l'endettement, qui s'est emparée des Américains et des Canadiens ne tarit pas, ce qui laisse entrevoir un accroissement de l'endettement des ménages en 2004. Les principaux facteurs de stimulation de l'emprunt — les prix abordables, l'appréciation des biens immobiliers, l'immigration, les couples à deux revenus et la diversification de l'actif — sont toujours favorables au crédit. Par ailleurs, l'offre de fonds est abondante. La Réserve fédérale et la Banque du Canada maintiennent les taux d'intérêt inchangés, tandis que les institutions financières, dans leur ensemble, n'ont pas resserré le crédit d'une façon appréciable.
- ❑ La croissance économique américaine laisse présager une autre année de fermeté de la demande de crédit, tant pour l'immobilier résidentiel que pour la consommation. La reprise de l'activité aux États-Unis semble pouvoir durer, les dépenses de consommation étant appuyées par la reprise de la création d'emplois et le recours constant à des rabais et à des prix incitatifs. Les sociétés américaines stimulent l'activité industrielle en reconstituant leurs stocks, et elles investissent davantage dans du matériel et de l'outillage destinés à rehausser la productivité. Tout de même, la saturation des ventes de produits coûteux devrait contenir en partie l'endettement des ménages.
- ❑ Si l'économie et les taux d'intérêt sont relativement favorables à l'heure actuelle, le niveau record d'endettement rend les ménages nord-américains vulnérables à un éventuel retournement de la conjoncture. Plus particulièrement, les remboursements d'emprunt — gonflés par les emprunts sur valeur domiciliaire sans précédent des dernières années, lors des vagues successives de refinancements hypothécaires — comportent un fort effet de levier qui se manifesterait lorsque le coût du crédit augmenterait. Une rapide détérioration de facteurs économiques sous-jacents, comme des pertes d'emplois, un ralentissement de la croissance des revenus ou une chute des prix des maisons, serait dramatique.
- ❑ Pour le moment, les coûts d'emprunt devraient demeurer à leur creux historique, ou dans ces environs. Aux États-Unis, le taux hypothécaire à 30 ans se situe à 5,9 %, en hausse comparativement à son creux cyclique de 5,2 %, atteint en juin, mais très en deçà de sa moyenne sur 10 ans d'environ 7,4 %. (Au Canada, le taux hypothécaire à 5 ans est de 6,5 %, en hausse en regard des 5,8 % de juin, mais également inférieur à sa moyenne sur 10 ans de 7,8 %.) L'ampleur d'un éventuel relèvement de taux à court terme est limitée par la persistance du taux extrêmement faible des fonds fédéraux (1 %), par l'absence virtuelle de tension inflationniste et par la course à la présidence américaine (en 2004) qui se profile à l'horizon. En outre, malgré la persistance des faibles rendements sur les marchés financiers, les fonds en provenance du secteur privé et destinés à l'investissement hypothécaire ne cessent pas d'affluer.
- ❑ Sur un horizon plus éloigné, les taux hypothécaires risquent de remonter. La poussée de la demande de crédit des ménages et les besoins croissants de financement du gouvernement américain viendront se heurter à une économie mondiale en expansion, accentuant et la hausse et la pente de la courbe de rendement. Un impondérable toutefois : la possibilité d'une poursuite de la baisse du dollar américain, ce qui pourrait exacerber la poussée des coûts d'emprunt et accroître la volatilité de l'économie et des marchés financiers. Tout raffermissement des coûts d'emprunt et des taux hypothécaires aux États-Unis aurait des répercussions au Canada, bien que, chez nous, un recours plus modéré à l'emprunt par les ménages puisse tempérer la hausse.
- ❑ L'impact du relèvement des taux d'intérêt sur les finances des ménages sera amorti dans l'immédiat, car les nombreux refinancements ont en fait « gelé » les coûts d'emprunt à de faibles niveaux. De plus, les répercussions défavorables des taux élevés sur le passif des bilans personnels seront atténuées, du moins partiellement, par le redressement accéléré des rendements attendus sur les avoirs financiers des ménages.

□ Le caractère abordable des prix s'estompe quelque peu. Du côté de l'immobilier résidentiel, la poussée ininterrompue des prix et la légère remontée des coûts d'emprunt à long terme ont commencé à saper l'un des piliers de la croissance, supérieure à la moyenne, de l'emprunt des ménages. Toutefois, l'appréciation des maisons et, plus récemment, la remontée boursière viennent accroître la valeur nette des ménages, ce qui contribue à immuniser les débiteurs contre la montée actuelle de l'endettement. Pourtant, d'autres mesures de l'épargne et des liquidités ont poursuivi leur déclin, donnant à penser que le coussin de sécurité financière des ménages serait probablement insuffisant en cas de correction sévère et prolongée du marché de l'immobilier.

□ Le fossé économique croissant entre le Canada et les États-Unis laisse entrevoir que chez nous l'emprunt pourrait prendre, en 2004, de plus en plus de retard en regard de la tendance observée chez nos voisins du Sud. Les perspectives économiques à court terme ne sont pas aussi brillantes de ce côté de la frontière. La compétitivité de nos exportations est déjà mise à rude épreuve par divers facteurs, dont la prolifération des producteurs à faible coût, le décalage de notre productivité et la flambée persistante du dollar canadien. Les restructurations découlant du laminage bénéficiaire raréfieront vraisemblablement l'emploi dans le secteur privé et amenuiseront la progression des revenus et les achats de produits coûteux.



Les produits coûteux alimentent le boum du crédit

Ces dernières années, les consommateurs nord-américains ont poussé leur endettement jusqu'à des niveaux records pour satisfaire leur frénésie d'achat de maisons et de produits coûteux. Au Canada, la croissance du crédit à la consommation et hypothécaire résidentiel a atteint en moyenne 6 % par année depuis 1997, ce qui correspond à un point de pourcentage de plus que la hausse des revenus (5 %). Au cours de la dernière année, cet écart s'est encore creusé, le crédit continuant sur sa lancée, alors que la croissance des revenus fléchissait en glissement annuel à seulement 3 %. Au troisième trimestre de 2003, l'endettement des ménages a bondi jusqu'à 101 % du revenu personnel disponible, contre 98 % douze mois auparavant. (Toutes les données sont tirées des comptes du bilan national.)

Une mentalité d'achat à crédit encore plus grave a gagné les consommateurs américains. En effet, aux États-Unis, la croissance des emprunts des ménages a atteint une moyenne annuelle de 9 % depuis 1997; et, dans les 12 derniers mois, elle a même bondi jusqu'au rythme étonnant de 11 %. Si, au Canada, l'augmentation des revenus est légèrement plus élevée que la tendance, les ménages américains ont vu leur endettement s'accroître encore plus rapidement. Les dettes de consommation et de crédit hypothécaire correspondaient à 104 % du revenu personnel disponible au milieu de 2003, contre 97 % — le même taux qu'au Canada — un an auparavant.

Le goût des Nord-Américains pour la dépense et l'emprunt a été amplifié par une gamme de mesures incitatives de nature financière. Les consommateurs ont tiré parti des faibles coûts d'emprunt, inconnus de cette génération, dans un contexte de concurrence effrénée au chapitre des prix, comme l'illustre le financement des achats d'automobiles à « 0 % ». Si les Canadiens ont été favorisés avec un rythme de création d'emplois plus élevé, les gains salariaux ont mieux résisté

aux États-Unis, en raison de la productivité beaucoup plus forte là-bas. Les achats à crédit ont aussi été favorisés par l'appréciation constante des propriétés, ce qui a encouragé les refinancements, au détriment des placements boursiers, qui ont connu plusieurs années de volatilité et de dépréciations.

À l'heure actuelle toutefois, le niveau élevé des dépenses de consommation risque de baisser, au moment même où les entreprises haussent leurs propres dépenses. Le marché du travail a fléchi au Canada au cours de la dernière année et il reste faible aux États-Unis, malgré quelques récents signes d'amélioration. Dans les deux pays, l'accroissement des salaires réels a ralenti, minant le pouvoir d'achat au moment où la demande auparavant refoulée a été largement satisfaite. Question encore plus importante dans une perspective de long terme : les bilans des ménages nord-américains ont-ils été fondamentalement affaiblis par cette rapide montée en puissance du crédit? Dans l'affirmative, on pourrait s'attendre à une période prolongée d'érosion substantielle de la croissance des dépenses de consommation.

Bilans mitigés

Si les grands titres n'ont tendance qu'à rapporter la flambée sans précédent de l'endettement, une lecture plus approfondie des bilans donne une image plus nuancée de la situation financière du ménage type.

Au Canada, les coûts d'emprunt sont à des creux historiques, en raison de la faiblesse des taux d'intérêt et de la progression continue des revenus, ce qui permet de croire que la poussée de l'endettement n'exerce pas des tensions indues sur les flux de revenus. La valeur nette des ménages est répartie en hausse, principalement grâce à l'appréciation des maisons, et elle vient même de dépasser son point culminant de la fin des années 1990. En fait, la valeur de l'actif non financier — dont 80 % est de nature immobilière — a augmenté plus

Indicateurs des bilans des ménages — Canada

		1980-1990	1990-2000	2000-2002	2003	
Endettement	Endettement total des ménages/RPD*	%	69,2	90,3	98,0	101,2
	Hypothèques/RPD*	%	49,8	67,5	69,9	71,2
	Crédit à la consommation/RPD*	%	19,4	22,8	28,1	30,0
Remboursements des dettes	Remboursements totaux des dettes/RPD*	%	7,6	8,8	7,9	7,5
	Remboursements hypothécaires/RPD*	%	5,0	6,1	4,9	4,6
	Remboursements des emprunts à la consommation/RPD*	%	2,6	2,7	2,9	2,9
Lever de la dette	Dettes/avoirs financiers	%	31,4	32,3	32,5	34,4
	Dettes/actif total	%	16,3	17,9	18,4	18,7
Liquidités	Liquidités/passif total	ratio	1,6	1,3	1,0	1,0
	Liquidités/avoirs financiers	%	50,7	43,2	32,1	33,6
Valeur nette	Valeur nette/RPD*	ratio	4,1	4,7	5,1	5,1
	Actif total/passif total	ratio	6,2	5,6	5,4	5,3
Taux d'épargne	Épargne/RPD*	%	15,3	9,1	4,4	2,0
Revenus d'intérêts	Revenu d'intérêts/RPD*	%	13,9	13,8	11,2	9,8
Faillites de particuliers	pour 1000 adultes		s.o.	3,1	3,3	3,6

* RPD : revenu personnel disponible

rapidement que les emprunts hypothécaires depuis 1998. Les faillites de particuliers (par 1 000 adultes) sont restées relativement stables ces dernières années, même si, en regard des normes historiques, elles sont encore nombreuses.

Pendant ce temps, l'effet de levier de l'endettement des ménages (c.-à-d. les ratios dette/actif total ou dette/actif financier) a atteint un niveau record, tandis que leurs liquidités (c.-à-d. les ratios liquidités/actif financier ou liquidités/passif total) ont glissé vers un creux jamais vu, ne laissant qu'une maigre portion d'épargne disponible pour faire face aux éventualités. Parallèlement, le taux d'épargne des particuliers a dégringolé jusqu'à un creux historique.

Des facteurs démographiques expliquent certaines de ces tendances dans les bilans. Au cours des deux dernières décennies, l'augmentation des dettes des ménages nord-américains a principalement été le fait des emprunts hypothécaires, les baby-boomers ayant atteint l'âge d'acheter leur première demeure. En gardant constant le taux d'accession à la propriété — ou la strate de la population âgée de 25 à 44 ans — pendant toute cette période, l'endettement total par ménage serait considérablement moindre aujourd'hui. Et pendant ce temps, la baisse constante de la liquidité des portefeuilles de placement est, en partie du moins, imputable au vieillissement de la population et à une répartition des éléments d'actif à la faveur des caisses de retraite et de l'assurance vie.

Les mesures globales d'endettement doivent aussi être considérées d'un œil critique. L'endettement total des ménages est probablement gonflé par l'usage de plus en plus fréquent des cartes de crédit pour les dépenses courantes — dont les soldes sont entièrement réglés chaque mois — sans compter le recours accru à ces mêmes cartes de crédit personnelles pour les frais des entreprises à domicile. La tendance progressive à la location des voitures au détriment de leur achat vient réduire les ratios de remboursement

observés, alors que la hausse du taux d'accession à la propriété a l'effet contraire. D'une façon générale, le ratio de remboursement sous-estime les obligations financières totales des ménages, en excluant les frais fixes récurrents comme les loyers, les frais de location d'auto, les primes d'assurance de propriétaire occupant et les impôts fonciers.

Les bilans des ménages sont assez semblables aux États-Unis. L'appréciation des maisons gonfle le patrimoine, bien que la valeur nette des propriétés n'ait augmenté qu'au même rythme que l'endettement hypothécaire. Par contre, l'effet de levier des ménages a atteint un sommet record, tandis que les taux de liquidités et d'épargne flirtent avec des creux historiques.

Le décalage le plus marqué entre les deux pays se trouve dans les ratios de remboursement. Aux États-Unis, la proportion du revenu personnel disponible consacrée aux remboursements s'est stabilisée après une progression régulière dans la deuxième moitié de la décennie 1990 — tout en demeurant considérable en regard des normes historiques. (Notez que les ratios de remboursement publiés sont beaucoup plus élevés aux États-Unis, parce qu'ils tiennent compte des remboursements du capital, *en plus* des intérêts. Alors, si comme au Canada, les ménages ont consacré une proportion plus importante de leur revenu aux remboursements de principal ces dernières années aux États-Unis, un certain gonflement des ratios du service de la dette en aura résulté.)

La tendance moins favorable dans les ratios de remboursement chez nos voisins du Sud reflète non seulement une hausse plus marquée de l'endettement, mais également des dissimilarités de comportement face au crédit. Aux États-Unis, les refinancements hypothécaires ont bondi ces dernières années, stimulés par l'effet conjugué de la baisse des taux d'intérêt, de la réduction des coûts de transaction hypothécaire et de l'appréciation des maisons. Si la fonte des taux d'intérêt et le prolongement de la période d'amortissement moyenne ont eu tendance à réduire le

Indicateurs des bilans des ménages — États-Unis

			1980-1990	1990-2000	2000-2002	2003
Endettement	Endettement total des ménages/RPD*	%	66,9	82,9	97,7	103,7
	Hypothèques/RPD*	%	48,2	62,4	73,0	79,8
	Crédit à la consommation/RPD*	%	18,7	20,5	24,7	23,8
Remboursements des dettes	Remboursements totaux des dettes/RPD*	%	11,4	11,7	13,1	13,3
	Remboursements hypothécaires/RPD*	%	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
	Remboursements des emprunts à la consommation/RPD*	%	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Lever de la dette	Dettes/avoirs financiers	%	22,9	23,0	25,4	29,1
	Dettes/actif total	%	13,9	15,2	16,6	18,4
Liquidités	Liquidités/passif total	ratio	2,8	2,1	1,7	1,6
	Liquidités/avoirs financiers	%	64,7	47,5	43,4	45,4
Valeur nette	Valeur nette/RPD*	ratio	4,7	5,2	5,5	5,1
	Actif total/passif total	ratio	7,2	6,6	6,1	5,4
Taux d'épargne	Épargne/RPD*	%	9,1	5,2	2,1	2,2
Revenus d'intérêts	Revenu d'intérêts/RPD*	%	14,9	13,0	11,5	10,5
Faillites de particuliers	pour 1000 adultes		2,3	5,4	7,0	8,1

* RPD : revenu personnel disponible

remboursement hypothécaire mensuel, cet effet a en partie été annulé par la hausse du solde hypothécaire moyen, résultant des emprunts sur valeur domiciliaire. En fait, seulement la moitié environ des refinancements se sont effectivement soldés par une baisse des remboursements hypothécaires mensuels aux États-Unis.

Le refinancement des emprunts hypothécaires par des propriétaires canadiens a aussi connu une hausse ces dernières années; toutefois, il n'a touché que de 10 % à 15 % des prêts hypothécaires, contre plus de 25 % aux États-Unis. Au Canada, le gain découlant d'un refinancement est moindre que chez nos voisins du Sud, parce que l'échéance est généralement plus rapprochée. De plus, la diminution des taux d'intérêt a réduit considérablement les remboursements hypothécaires mensuels, qu'il s'agisse de nouveaux emprunts ou de renouvellements.

Les ménages canadiens et américains ont adopté une approche quelque peu différente pour la restructuration de leurs bilans. Environ 50 % des ménages américains qui ont réhypothéqué leur propriété ont utilisé une partie des fonds dégagés pour rembourser des dettes autres qu'hypothécaires, dont le coût est plus élevé. Ce phénomène a eu tendance à alléger la demande de crédit à la consommation. Par contre, les ménages canadiens ont réagi à la baisse des taux d'intérêt à court terme en augmentant leurs emprunts à la consommation (leurs dettes non hypothécaires), particulièrement les lignes de crédit à taux variable. Par conséquent, les prêts hypothécaires à long terme constituent le compartiment du crédit ayant connu la croissance la plus rapide aux États-Unis ces dernières années, alors qu'au Canada ce sont les demandes de prêts à la consommation à court terme qui ont dominé.

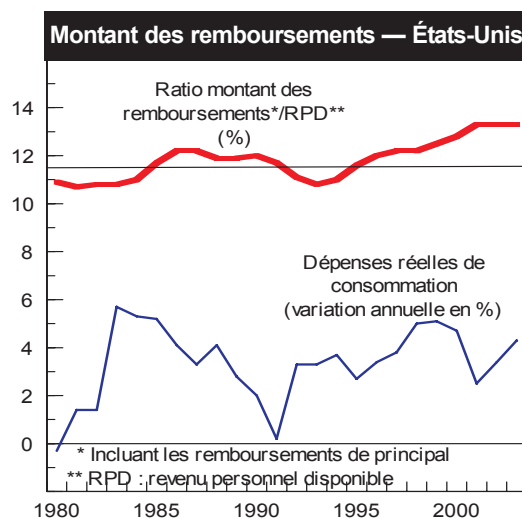
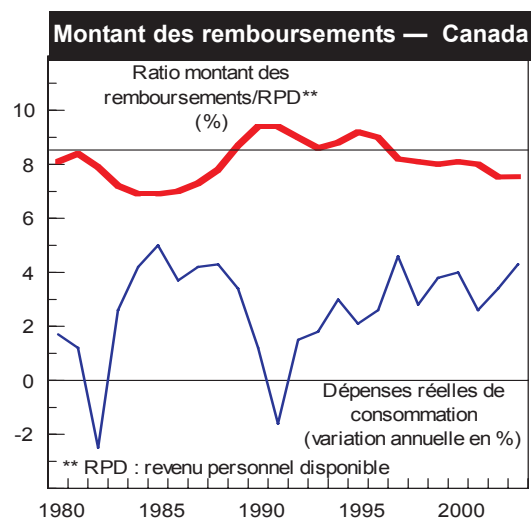
Évaluation des risques liés au passif

Afin de jauger les risques liés au passif des bilans des ménages canadiens et américains, nous avons évalué les

répercussions d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt et d'un ralentissement de la progression des revenus sur l'endettement des ménages et sur le montant des remboursements. Nos projections reposent sur les taux effectifs de crédit à la consommation et hypothécaires plutôt que sur les taux du marché, afin de prendre en compte la structure des échéances des emprunts. Les taux d'intérêt effectifs (ce que les consommateurs paient réellement sur leurs dettes courantes) sont moins volatils et s'ajustent avec un retard considérable, car une fraction seulement des emprunts est renouvelée au taux courant du marché chaque année. Ainsi, étant donné que les taux hypothécaires canadiens, tant à court qu'à long termes, sont inférieurs au taux hypothécaire effectif moyen de 6,5 %, le taux effectif s'érodera pendant l'année qui vient, même compte tenu d'un léger raffermissement des taux pratiqués sur le marché.

D'un autre côté, le processus d'ajustement est probablement accéléré de nos jours, vu la popularité croissante des lignes de crédit et des prêts hypothécaires à taux variable. Les prêts hypothécaires à taux variable ont tendance à contenir les remboursements, par leur modulation de la restitution du principal – ce qui limite les retombées sur les ménages. Les emprunts hypothécaires représentent toujours la part du lion dans le passif des ménages (70 % au Canada et 77 % aux États-Unis).

De plus, une proportion importante des emprunts des ménages reste à taux fixe, les taux variables ne représentant que 20 % des prêts hypothécaires courants au Canada et une part encore plus faible des récents renouvellements. L'échéance de 5 ans constitue le choix de la plupart des propriétaires canadiens (6 sur 10). Bien que son attrait ait diminué quelque peu ces dernières années, l'échéance de 5 ans comptait toujours pour plus de 40 % de tous les renouvellements hypothécaires au premier semestre de 2003. Beaucoup de ménages, particulièrement les acheteurs d'une première maison et dont la souplesse est réduite, choisissent de « geler » leur taux à long terme au creux



historique courant. Aux États-Unis, près de 90 % des ménages effectuant un refinancement hypothécaire ont opté, ces dernières années, pour le taux fixe.

La hausse des taux constitue un risque à long terme

Dans l'ensemble, notre analyse laisse entrevoir qu'un léger ralentissement dans la croissance des revenus ne menacerait pas gravement la santé financière des ménages ou les dépenses de consommation; toutefois, les Canadiens et les Américains restent vulnérables à un relèvement soutenu des coûts d'emprunt. Si les répercussions d'un tel événement duraient longtemps — compte tenu du fait que les ménages ont « gelé » leur taux — la sensibilité aux taux d'intérêt a probablement augmenté ces dernières années, en raison de la progression constante de l'endettement, combinée à un recours à des échéances plus rapprochées et aux taux variables, du moins dans le cas du Canada.

Au Canada, par exemple, une hausse d'un point de pourcentage du taux d'intérêt effectif moyen sur cinq ans, dans une hypothèse de stabilité des revenus et de la progression du crédit, rehausserait les coûts d'emprunt, en proportion du revenu après impôts, de presque 9 %, comparativement à 7 ½ % à l'heure actuelle. Par le passé, lorsque les coûts d'emprunt ont atteint les environs de 8 ½ %, comme au début des années 1980 et des années 1990, la perte de pouvoir d'achat a provoqué un fléchissement dans les dépenses discrétionnaires jusqu'à ce que les remboursements reviennent à des niveaux plus raisonnables.

Une augmentation d'un point de pourcentage du taux d'intérêt effectif aux États-Unis d'ici 2008 ferait bondir les coûts d'emprunt à plus de 14 % du revenu disponible — ce qui nous amènerait en territoire inexploré. Par le passé, les consommateurs américains ont réfréné leurs dépenses quand les coûts d'emprunt (le principal plus les intérêts) se sont approchés des 12 %, comme au milieu des années 1980. La rage de consommation actuelle, survenant en période de

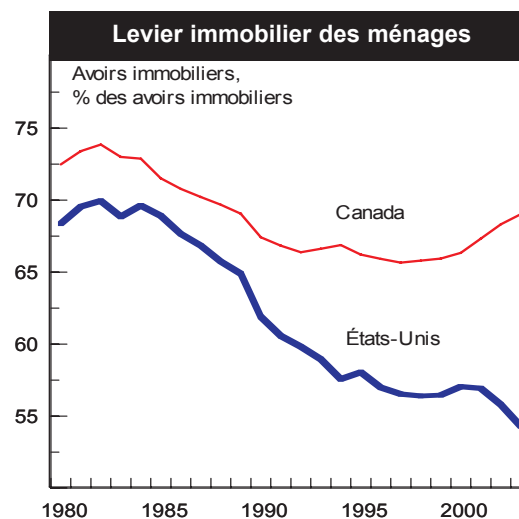
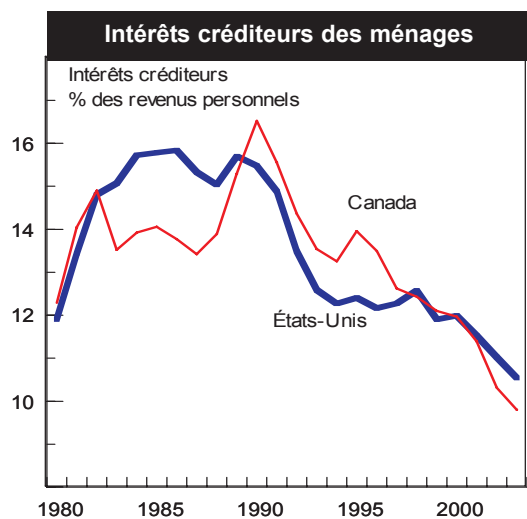
coûts d'emprunt records, constitue une anomalie et découle très probablement du bond, considérable mais provisoire, du pouvoir d'achat résultant des réductions d'impôt et des emprunts sur valeur domiciliaire. Comme ce soutien disparaîtra en 2004, le revenu discrétionnaire s'en trouvera considérablement amoindri.

La faiblesse des taux d'intérêt : une lame à deux tranchants

Naturellement, le passif des ménages ne doit pas être analysé isolément. Les fluctuations des marchés, notamment des taux d'intérêt, de la Bourse et du prix des maisons, ont aussi un impact significatif sur l'actif des bilans. En effet, les ménages nord-américains disposent actuellement de 5 \$ d'actif pour chaque dollar de passif.

Si le reflux des taux d'intérêt de ces trois dernières années a amoindri le montant des remboursements, son impact général (au niveau des agrégats) sur les finances des ménages s'est avéré négatif. Cela s'explique par le fait que les ménages nord-américains possèdent beaucoup plus d'éléments d'actif, rapportant des intérêts, que de dettes, emprunts à la consommation et hypothécaires confondus. Aussi, parce que beaucoup d'actifs sont détenus sous une forme très liquide tandis que beaucoup d'emprunts sont remboursés à taux fixe sur de longues périodes, la baisse des rendements sur les placements est souvent ressentie avant que les réductions de taux ne se matérialisent du côté du crédit.

Les intérêts créditeurs touchés par les ménages canadiens sont presque tombés à 10 %, la glissade des taux s'étant amorcée au début de 2001. Ils comptent maintenant pour moins de 10 % du revenu personnel, contre approximativement 12 % au début de la décennie. Jusqu'à maintenant, la perte des épargnants due au fléchissement des taux excède les gains des emprunteurs — les intérêts créditeurs net des intérêts débiteurs ont diminué de plus de 10 G\$ depuis le quatrième trimestre de 2000. Le frein sur la



consommation s'est avéré limité, toutefois, puisque la faiblesse des taux avantage les acheteurs, qui ont tendance à avoir plus de dettes et moins d'actifs financiers, comparativement aux épargnants.

Les intérêts créditeurs des ménages américains ont également baissé, mais à un moindre degré qu'au Canada, probablement parce que les Américains détiennent généralement une plus petite part de leurs avoirs financiers dans des instruments portant intérêt. Au troisième trimestre de 2003, les gains en intérêts ne représentaient que 10 % du revenu personnel aux États-Unis, soit un point de pourcentage de moins qu'au début de 2001. L'effet négatif de la hausse des taux d'intérêt sur le passif des ménages sera au moins partiellement atténué par un redressement accéléré des rendements sur les avoirs financiers. C'est l'aspect positif de la situation.

Engagements accrus dans l'immobilier

La composition de l'actif des ménages nord-américains s'est réorientée vers l'immobilier ces dernières années, plus particulièrement aux États-Unis, conséquence de l'éclatement de la bulle boursière de la fin des années 1990, de la chute des taux d'intérêt et du recul de l'inflation. Aux États-Unis, le patrimoine financier reste considérable en regard des normes historiques, les actions et les parts de fonds communs représentant encore 16 % de l'actif des ménages au milieu de 2003. L'immobilier, cependant, ressort considérablement augmenté, avec 28 % du patrimoine. Les ménages américains sont davantage vulnérables à une éventuelle dépréciation de l'immobilier que des instruments financiers, contrairement à la situation qui a existé au début de la décennie.

La sensibilité des bilans des ménages américains vis-à-vis d'une possible correction du marché immobilier a également été intensifiée par l'accroissement de leur effet de levier. La poussée de la demande de propriétés s'étant largement matérialisée grâce au soutien du crédit, les avoirs immobiliers américains nets (les avoirs immobiliers moins les emprunts hypothécaires) sont tombés à un creux jamais vu, à 54 % de l'actif immobilier total, contre une moyenne de près de 70 % dans les années 1970 et 1980.

Les ménages canadiens sont également vulnérables à un éventuel fléchissement des prix des résidences. Pour le ménage canadien typique, l'effet de levier immobilier est beaucoup moindre que celui du ménage américain : ses avoirs immobiliers sont toujours dans les environs de leur moyenne à long terme, correspondant à 70 % de son actif immobilier total. Cependant, à 37 %, l'immobilier représente une part plus grande du patrimoine du ménage canadien.

Malgré l'endettement record des ménages, les finances des Nord-Américains sont raisonnablement saines, grâce à la faiblesse des taux d'intérêt et à la progression continue des revenus. Néanmoins, l'évolution récente de la situation financière des Nord-Américains donne à penser qu'une hausse soutenue des taux d'intérêt ou une baisse du prix des maisons pourrait constituer un risque à long terme réel pour l'ensemble de l'économie. Aux États-Unis, le manque d'amélioration dans les ratios de remboursement de la dette et l'augmentation de l'effet de levier immobilier des ménages constituent des préoccupations clés. Au Canada, la vogue des emprunts à court terme et à taux variable rend les ménages plus vulnérables.

