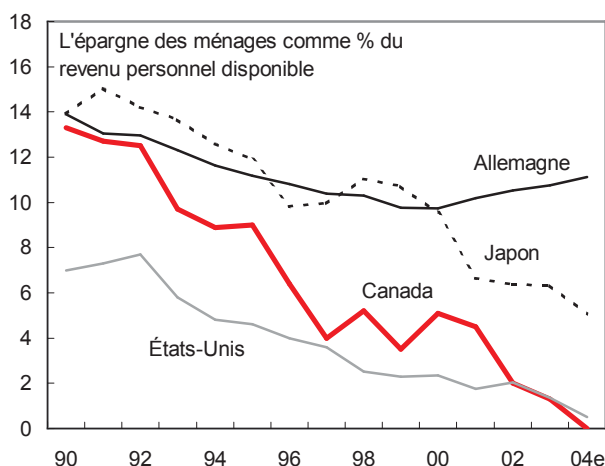


Le fait que les Canadiens n'épargnent plus a été l'une des statistiques économiques qui a fait la manchette des médias dans les derniers jours de 2004. Le taux indicateur national d'épargne, soit la différence entre le revenu personnel et les dépenses actuels, mesurée comme une portion du revenu disponible, a effectivement fondu à « zéro » durant la période de juillet à septembre. Ceci a marqué le creux de la vague d'une tendance à la baisse qui dure depuis 22 ans par rapport au taux d'épargne de 20 % atteint en 1982.

Les Canadiens ne sont pas les seuls à dépenser plus et à économiser moins sur chaque dollar qu'ils gagnent. La propension à épargner moins a été déclenchée par les « grands dépensiers » que sont les consommateurs américains, le taux d'épargne aux États-Unis oscillant également autour de zéro. Mais le taux d'épargne personnelle diminue aussi progressivement en Europe et au Japon, et ce, même si leur taux d'épargne respectif demeure bien au-dessus des creux famoureux qui deviennent de plus en plus la norme en Amérique du Nord.

Devrions-nous nous inquiéter de la chute du taux d'épargne? Notre préoccupation reflète la nécessité de tenir compte du fait que les Canadiens pourraient ne pas disposer d'un coussin financier suffisant pour les protéger contre les développements économiques défavorables, non seulement contre les soubresauts habituels des cycles économiques, mais contre les chocs aléatoires également. Cette inquiétude a été amplifiée par la hausse significative de l'endettement des ménages au cours des dernières années, et par le resserrement possible du service de la dette en raison d'un recul financier découlant, par exemple, d'une érosion des conditions d'emploi et/ou de coûts d'emprunt beaucoup plus élevés. Les facteurs démographiques entrent aussi en ligne de compte, la population vieillissante suscitant de nombreuses préoccupations au sujet de la préparation à la retraite. Et sur le plan national, une masse commune d'épargne personnelle grandissante constitue une source importante, et généralement moins coûteuse, de financement des dépenses d'investissement internes, autant pour le secteur privé que pour le gouvernement.

Les Canadiens ne semblent pas s'inquiéter du fait qu'ils épargnent actuellement une moins grande partie de leur revenu que par le passé. La conjoncture économique au Canada s'est améliorée de façon constante au cours de la dernière décennie, cette longue période de solide croissance ininterrompue ayant créé le rythme le plus rapide de création d'emplois dans les pays du G7, ce qui a substantiellement augmenté le revenu des ménages ainsi



Les taux d'épargne « officiels » ont apparemment disparu au sein des économies connaissant la plus forte croissance parmi les pays du G7

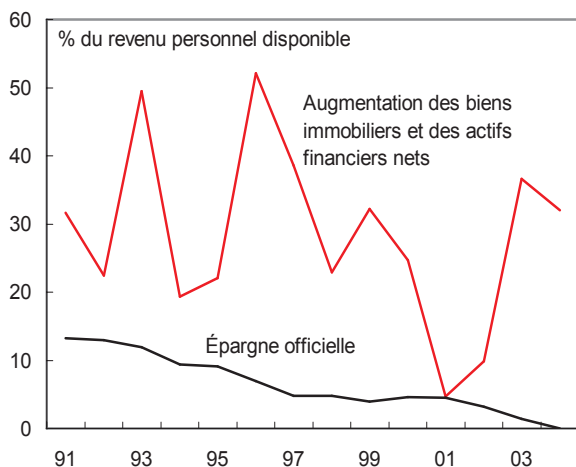
que leur valeur nette. Le surplus budgétaire récurrent du gouvernement fédéral a permis d'améliorer les perspectives économiques du Canada à plus long terme. En même temps, les attentes bien ancrées concernant le maintien de l'inflation à un bas niveau ont permis aux Canadiens de mieux planifier leurs objectifs de retraite.

Un autre facteur clé pourrait être que pendant une longue période de rendements faibles sur les marchés monétaires, obligataires et boursiers, les Canadiens ont profité de taux d'intérêt bas et de la valeur croissante des logements pour investir davantage dans les biens immeubles plutôt que dans les actifs financiers. Cette évolution est particulièrement pertinente à la question de l'épargne puisque les placements immobiliers, l'achat d'une maison et les rénovations n'entrent pas dans la méthodologie classique utilisée pour déterminer le taux national d'épargne.

Alors que de nombreux Canadiens considèrent l'avoir que constitue leur maison comme une épargne, les statisticiens le perçoivent comme une forme de consommation. Conformément aux calculs traditionnels bien définis du taux d'épargne, ils soustraient ces placements des mouvements de revenus, réduisant ainsi davantage le revenu résiduel affecté à l'épargne. Les gains en capital, réalisés et non réalisés, provenant de placements dans des biens immobiliers et des actifs financiers ne sont pas non plus pris en compte. D'ailleurs, le taux d'épargne conventionnel exclut aussi les contributions des Canadiens à l'assurance sociale et aux régimes de retraite des employés, dépenses obligatoires qui sont déduites directement des chèques de paie. Le simple ajout de ces déductions ferait monter le taux d'épargne à plus de 8 %.

Il n'est pas étonnant que les Canadiens soient moins surpris que les statisticiens du rythme auquel ils se constituent un coussin d'épargne, surtout lorsqu'on rajoute les placements immobiliers individuels et l'épargne obligatoire. Il est évident que cette tendance qu'ont les Canadiens à épargner une plus faible partie de leur revenu depuis plusieurs années se maintient, mais le taux d'accumulation des actifs est considérablement plus élevé que le taux national d'épargne basé sur le revenu qui, bien que suivi de près, est de définition étroite.

Un regard sur les résultats du bilan des ménages donne une meilleure image de la bonne situation financière des Canadiens, attribuable en partie à la hausse croissante du prix des logements et du taux d'accession à la propriété. Plus particulièrement, le total des actifs a atteint des niveaux records, faisant passer la valeur collective nette des ménages (c.-à-d. l'actif total moins le passif total) à un niveau sans précédent de presque six fois le revenu personnel disponible en 2004. La plus-value des biens immeubles et des actifs financiers, considérée comme une portion du revenu après impôts, autre critère de mesure plus large du taux d'épargne, a atteint une moyenne d'environ 35 % en 2003-04, soit plus que la tendance à long terme de près de 30 %.



L'augmentation de la valeur nette des Canadiens n'est pas entièrement prise en compte dans les taux d'épargne « officiels »

#### Sources de revenu de retraite :

Les Canadiens puisent parmi un bon nombre de sources d'épargne traditionnelle autres que la valeur investie dans l'immobilier et les actifs financiers non enregistrés. Selon Statistique Canada, la valeur totale de l'actif de retraite s'élevait à plus de 1,1 billion de dollars en 2002. Les régimes de retraite offerts par les employeurs en forment la plus grande partie, avec un actif estimé de 770 milliards de dollars, ou environ deux tiers de la masse globale de revenu de retraite des Canadiens. L'épargne personnelle dans des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) représente 302 milliards de dollars, ou juste un peu plus du quart du total, tandis que l'actif investi dans les régimes de sécurité sociale offerts par le gouvernement (régimes de pension du Québec et du Canada) se chiffrait à 67 milliards de dollars.

Ces mesures plus vastes mettent en évidence le fait que, collectivement, les Canadiens ne sont pas dans la situation financière désespérée que semble indiquer la baisse brutale de l'épargne à partir du revenu actuel. Les Canadiens ont sérieusement diversifié leurs portefeuilles d'actifs ces dernières années et ont préféré investir plutôt dans les biens immeubles et les actions/fonds de communs de placement que dans les actifs financiers non enregistrés comme les titres de marché monétaire et les obligations. Les actifs immobiliers représentaient 35 % de l'ensemble des biens ménagers au troisième trimestre de 2004; ils en représentaient 29 % quatre ans auparavant. Les avoirs d'actif financier non liés à la pension, par contre, sont passés de 41 % à 37 % de l'actif total, tandis que les pensions continuent de se tenir juste au-dessus de 20 %. Il est évident que la valeur élevée actuelle des biens immobiliers et des actifs liés à un avoir propre ont donné aux Canadiens les moyens supplémentaires de dépenser, d'emprunter et d'épargner au-delà des limites imposées par une croissance moins robuste des revenus.

Par contre, ce ne sont pas tous les Canadiens qui sont financièrement prêts à la retraite. Les revenus et le patrimoine varient de façon marquée d'un océan à l'autre. Tandis que le pourcentage des propriétaires a bondi à un nouveau niveau historique de plus de 66 %, de nombreux Canadiens ne possèdent toujours pas leur logement. Pas tous les actifs financiers détenus par les investisseurs ont engrangé des rendements élevés de façon constante. Et bien que les résultats économiques à long terme de la nation devraient demeurer relativement bons, on ne manque pas de facteurs concurrentiels et de chocs aléatoires qui peuvent faire obstacle à la croissance et au marché du travail. Un effondrement significatif des valeurs immobilières, par exemple, aurait des conséquences fâcheuses, non seulement pour les achats à la consommation, mais aussi pour les gains en capital qui constituent la fondation de l'épargne discrétionnaire de la majorité des Canadiens.

Les facteurs démographiques à eux seuls ne sont pas suffisants pour ressusciter le taux d'épargne conventionnel, car le nombre croissant de baby-boomers qui prendront leur retraite et qui épargnent davantage sera vraisemblablement contrebalancé par une augmentation du nombre des personnes plus âgées qui épargneront moins. Dans un tel contexte, la constitution d'un coussin d'épargne plus substantiel et plus diversifié devrait demeurer un important objectif à plus long terme pour les Canadiens.

#### Les Canadiens et leurs REER :

Les Canadiens ne profitent pas pleinement de leurs droits de cotisation à un REER. Dans l'année d'imposition 2003 (les données les plus récentes disponibles), 5,9 millions de Canadiens ont contribué à leur REER, comparativement à 6,3 millions en 2000, ce qui représente seulement 34 % des déclarants admissibles. De plus, les cotisations ont totalisé 27,6 milliards de dollars, ce qui représente 9 % des droits de cotisation de ces déclarants. La cotisation moyenne est demeurée stable à 2 600 \$ environ depuis le début de la décennie, même si le plafond de cotisation a été relevé.

