

## La crise financière a entraîné des changements sur le marché hypothécaire canadien Faut-il encore privilégier les hypothèques à taux variable?

Tous les emprunteurs hypothécaires font face à une question importante. Faut-il opter pour une hypothèque à taux fixe ou plutôt pour une hypothèque à taux variable? Plusieurs spécialistes se sont penchés sur cette question au cours des dernières décennies. Leurs recherches concluent, sans exception à notre connaissance, que l'hypothèque à taux variable ou de courte durée est plus avantageuse à long terme d'un point de vue financier.

Le marché hypothécaire canadien a cependant subi des modifications au cours des derniers mois. La crise financière a entraîné une hausse des coûts de financement des institutions financières et, par conséquent, une augmentation des primes exigées sur les prêts qu'elles consentent. Les hypothèques à taux variable ont été particulièrement affectées. Nous avons donc réétudié la question en comparant les coûts d'intérêt de deux hypothèques, une à taux fixe et l'autre à taux variable, selon différents scénarios d'évolution des taux d'intérêt.

Nos calculs confirment que les choses ont changé. En effet, selon les scénarios les plus probables à notre avis, l'hypothèque à taux fixe paraît la moins coûteuse actuellement. Ce résultat dépend cependant de certaines hypothèses, et nous ne pouvons affirmer que l'hypothèque à taux fixe est préférable pour tous les ménages. Nous pouvons toutefois conclure que, dans le nouveau contexte financier, le dogme selon lequel l'hypothèque à taux variable est toujours le meilleur choix doit être abandonné.

### CONCLUSION DES ÉTUDES PASSÉES : CHOISIR LES HYPOTHÈQUES À TAUX VARIABLE POUR S'ENRICHIR

Pour une grande partie des ménages, l'achat d'une maison représente la plus importante décision financière qu'ils devront prendre au cours de leur vie. Le besoin d'emprunter une somme qui dépasse habituellement plusieurs fois leur revenu annuel est préoccupant pour la plupart des acheteurs, ce qui les amène à se poser plusieurs questions. En particulier, tous les emprunteurs se demandent tôt ou tard s'ils doivent opter pour une hypothèque dont le taux est fixé pour plusieurs années ou pour une hypothèque à taux variable.

Plusieurs spécialistes se sont penchés sur cette question au cours des dernières décennies. Notre équipe a aussi déjà étudié ce problème<sup>1</sup>. Une conclusion claire ressort de ces études : une hypothèque à taux variable, ou de court terme,

est moins coûteuse pour les emprunteurs. Notre étude concluait qu'un emprunteur optant systématiquement pour une hypothèque d'une durée de seulement un an, plutôt que pour une hypothèque de cinq ans, était presque toujours gagnant. Une autre étude<sup>2</sup> concluait que, pour la période de 1950 à 2000, un emprunteur canadien aurait payé, en moyenne, des frais d'intérêt supplémentaires de 22 000 \$ sur une hypothèque de 100 000 \$ remboursée en 15 ans, en optant pour des hypothèques à taux fixe pour cinq ans plutôt que pour des hypothèques à taux variable. Le seul avantage d'une

<sup>1</sup> Voir le *Point de vue économique* « Quel est le meilleur choix d'un terme hypothécaire? » du 27 avril 2005.

<sup>2</sup> Moshe A. Milevsky, *Mortgage Financing: Floating Your Way to Prosperity*, York University, 2001.

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**  
Directeur et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

hypothèque de long terme semblait être une tranquillité d'esprit accrue du fait que les paiements sont connus d'avance et ne changent pas pendant plusieurs années. La plupart des auteurs jugeaient cependant que cette tranquillité d'esprit était trop chèrement payée, sauf pour les ménages ayant des contraintes importantes de liquidités.

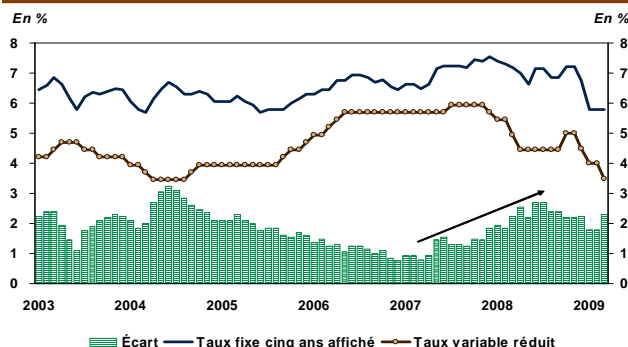
### LES HYPOTHÈQUES À TAUX VARIABLE ONT GAGNÉ EN POPULARITÉ AU CANADA

Avant d'aller plus loin, il est important de réaliser qu'il existe une multitude de produits hypothécaires qui diffèrent grandement selon les pays. Par exemple, les ménages américains utilisent beaucoup les hypothèques avec des taux fixés pour une très longue durée (15 ou 30 ans) et les hypothèques flottantes dont le taux est réajusté chaque année. Au Canada, le choix des emprunteurs se fait habituellement entre une hypothèque à taux fixe et une hypothèque à taux variable dont le coût d'intérêt varie en fonction du taux préférentiel.

Puisque ce *Point de vue économique* s'intéresse au marché canadien et que nous désirons comparer des produits qui sont les plus similaires possibles à l'exception du taux hypothécaire, nous avons décidé de comparer une hypothèque à taux fixe pour un terme de cinq ans à une hypothèque à taux variable qui offre un taux réduit puisque l'emprunteur s'engage aussi pour une durée de cinq ans. Ces deux produits sont actuellement les plus populaires sur le marché.

Au Canada, les emprunteurs ont historiquement opté en majorité pour les hypothèques à taux fixe. Cependant, la popularité des hypothèques à taux variable a augmenté au cours des dernières années. Les données de l'Association canadienne des conseillers hypothécaires accrédités (ACCHA) montrent ainsi que seulement 27 % des hypothèques canadiennes étaient à taux variable à l'automne 2008. La proportion passe cependant à 40 % pour les hypothèques contractées au cours des 12 derniers mois. Il semble que cette tendance se soit encore accélérée depuis.

**Graphique 1 – L'écart entre les taux fixes et les taux variables s'est accru au cours des derniers trimestres**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

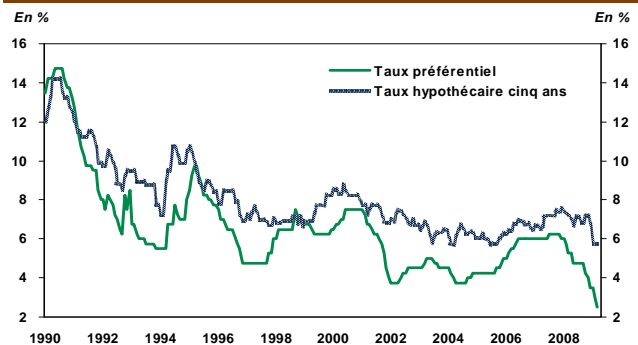
L'écart grandissant entre les taux fixes et les taux variables explique certainement en bonne partie la popularité accrue des hypothèques à taux variable (graphique 1). Sur un emprunt aussi important qu'une hypothèque, une différence de quelques pour cent du taux d'intérêt peut représenter une économie de plusieurs milliers de dollars. De plus, le choix d'une hypothèque à taux variable a été payant au cours des dernières années. Par exemple, on peut estimer qu'un emprunteur qui aurait opté pour une hypothèque à taux variable, il y a cinq ans, plutôt que pour une hypothèque à taux fixe aurait économisé environ 6 000 \$ en frais d'intérêt<sup>3</sup>.

### LA CRISE FINANCIÈRE CHANGE LA DONNE

Si la littérature et les expériences récentes envoient un message clair, soit de privilégier les hypothèques à taux variable, pourquoi revisiter cette question aujourd'hui? La réponse est liée à la crise qui affecte les marchés financiers depuis maintenant près de deux ans. Ces turbulences financières, les plus importantes depuis la grande dépression selon plusieurs observateurs, ont bouleversé les marchés partout sur la planète, et le marché hypothécaire canadien n'a pas fait exception.

L'impact le plus visible de la crise est positif pour les emprunteurs hypothécaires. La baisse importante des taux directeurs au Canada et la chute des taux obligataires ont entraîné une diminution notable des taux de détail (graphique 2). Le taux affiché sur une hypothèque à taux fixe de cinq ans est ainsi passé de 7,25 % en juin 2007 à 5,75 % aujourd'hui, près d'un creux historique. De son côté, le taux variable réduit, qui demande un engagement de cinq ans, est passé de 5,70 % à 3,50 %.

**Graphique 2 – Les taux de détail sont actuellement très bas**

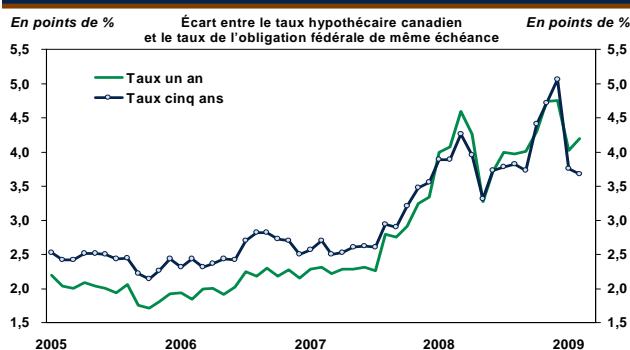


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

<sup>3</sup> Pour tous nos calculs, nous supposons un emprunt de 150 000 \$ et des remboursements mensuels de 1 000 \$ par mois tant pour l'hypothèque à taux fixe que pour l'hypothèque à taux variable. En réalité, les remboursements sur une hypothèque à taux variable peuvent changer dans le temps, mais nous ignorons ce phénomène pour faciliter la comparaison.

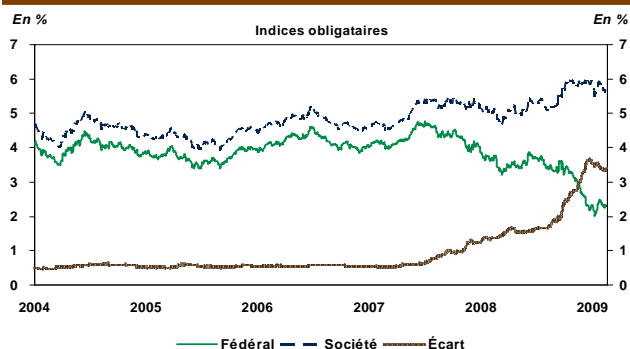
Cette évolution favorable pour les emprunteurs cache toutefois un changement moins positif. En effet, les écarts entre les taux hypothécaires et les taux des obligations fédérales se sont fortement creusés au cours des derniers trimestres (graphique 3). La raison est simple, les crises du crédit et des liquidités n'épargnent personne, et toutes les institutions financières ont vu la prime exigée pour leur financement augmenter de façon marquée. Cela peut être illustré par l'explosion de l'écart entre les taux des obligations corporatives canadiennes et ceux des obligations fédérales (graphique 4). Puisque les prêteurs hypothécaires canadiens doivent payer une prime plus élevée sur leurs fonds, ils ont dû aussi augmenter la prime exigée sur les prêts qu'ils consentent. Soulignons que ce phénomène est observé partout dans le monde.

**Graphique 3 – La crise a fait augmenter les primes hypothécaires**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

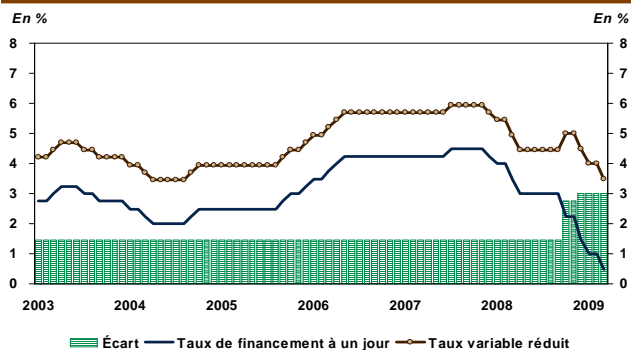
**Graphique 4 – La crise financière a fait exploser les primes de financement des entreprises canadiennes**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les hypothèques à taux variable ont été particulièrement affectées par ces changements. En premier lieu, plutôt que d'offrir des hypothèques à taux variable à un taux légèrement inférieur au taux préférentiel, les prêteurs demandent maintenant aux nouveaux emprunteurs de payer le taux préférentiel plus une prime d'environ 1 %. En deuxième lieu, l'écart entre le taux préférentiel des institutions financières et le taux directeur de la Banque du Canada (BdC) a été augmenté de 25 points de base en décembre dernier (graphique 5). Dans

**Graphique 5 – L'écart entre le taux variable réduit et le taux directeur de la BdC s'est aussi accru**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

le contexte actuel de taux d'intérêt très bas, ces changements ont peu d'impacts sur les ménages, mais que se passera-t-il lorsque les taux d'intérêt reprendront une tendance haussière?

Finalement, la crise financière a amené la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) à resserrer ses critères d'admissibilité pour les prêts hypothécaires. Cela a fait passer la période maximale d'amortissement d'un prêt hypothécaire à 35 ans plutôt que 40 ans. De plus, la SCHL demande maintenant une mise de fonds de 5 % ainsi qu'une cote de crédit minimale.

### RESTER PRUDENT QUANT À L'AVENIR

Est-ce que les changements récents observés sur le marché hypothécaire canadien seront durables ou est-ce que les primes exigées redescendront rapidement aux niveaux observés avant la crise? Il est bien difficile de répondre à cette question, d'autant plus que les turbulences ne semblent pas encore sur le point de se terminer. À notre avis, le scénario le plus probable est que les primes exigées par les prêteurs hypothécaires diminuent à mesure que les tensions financières se résorbent, mais qu'elles demeurent significativement plus élevées qu'avant la crise.

Pour les emprunteurs hypothécaires, une hypothèse acceptable serait de supposer que les conditions demeurent telles qu'elles le sont actuellement. Nous recommandons donc à un emprunteur qui opte pour une hypothèque à taux variable de supposer que l'écart entre le taux préférentiel et le taux de financement à un jour de la BdC demeure constant durant toute la durée du prêt. Sous cette hypothèse, un emprunt contracté au taux préférentiel +1 % est équivalent à un prêt au taux de financement à un jour de la BdC +3 %. Toutefois, les emprunteurs à taux variable doivent être conscients que le taux préférentiel demeure à la discrétion des institutions financières et qu'il pourrait encore varier par rapport aux taux directeurs.

### SIMULATIONS DES COÛTS D'INTÉRÊT D'HYPOTHÈQUES À TAUX FIXE ET À TAUX VARIABLE

L'environnement financier est actuellement trop changeant pour que l'on puisse tirer des conclusions qui seront valables pour les décennies à venir. Nous limiterons donc notre objectif à répondre à une question simple : dans le contexte d'aujourd'hui, est-ce qu'une hypothèque à taux variable demeure avantageuse pour un emprunteur? La réponse à cette question dépend de l'évolution du taux variable, une inconnue. À notre avis, la meilleure façon de conclure est de calculer différents scénarios de taux pour voir quel choix d'hypothèque paraît supérieur.

Rappelons les hypothèses de base de notre simulation. Nous supposons un emprunt hypothécaire de 150 000 \$ remboursé par un paiement de 1 000 \$ chaque mois. Tant l'hypothèque à taux fixe que celle à taux variable sont d'une durée de cinq ans, le paiement total dans les deux cas est donc de 60 000 \$<sup>4</sup>. D'un point de vue financier, la meilleure hypothèque est simplement celle dont le coût d'intérêt est le plus faible à la fin de l'échéance de cinq ans, ce qui entraîne un plus grand remboursement de capital.

Pour l'hypothèque à taux fixe, le calcul est relativement simple et ne demande aucune prédiction. En supposant que le prêt est contracté au taux actuellement affiché de 5,75 %, on peut affirmer avec certitude que le coût total d'intérêt sur cinq ans est de 39 951 \$, donc que le solde hypothécaire sera réduit de 20 049 \$ (60 000 \$ - 39 951 \$). En réalité, les emprunteurs sont habituellement capables d'obtenir une réduction significative par rapport au taux affiché. L'ampleur du rabais dépend de plusieurs facteurs, dont la situation financière de l'emprunteur et le montant du prêt, mais une hypothèse réaliste consiste à supposer un taux effectif de 1 % inférieur au taux affiché. En supposant un taux de 4,75 %, le coût total d'intérêt sur une hypothèque à taux fixe de cinq ans est de 32 189 \$.

Passons maintenant à l'hypothèque à taux variable. Dans ce cas, le taux affiché actuellement de 3,50 %, soit le taux préférentiel +1 %, laisse peu de place à un rabais. Cela s'explique par le fait que les institutions financières préfèrent en ce moment octroyer des hypothèques à taux fixe plutôt qu'à taux variable<sup>5</sup>. Comme nous l'avons vu précédemment, le taux préférentiel +1 % est équivalent au taux de financement à un jour de la BdC +3 %, si l'on suppose que l'écart entre le taux préférentiel et le taux directeur demeurera constant. Le

<sup>4</sup> En réalité, si les taux augmentent, il est possible que les paiements sur l'hypothèque à taux variable soient majorés au fil des ans. Cette hypothèse simplificatrice ne change cependant pas les conclusions de nos simulations.

<sup>5</sup> Les raisons assez complexes de cette préférence des institutions financières dépassent cette étude. De façon très simplifiée, on peut résumer que l'évolution des marchés financiers a rendu la gestion des prêts à taux variable plus complexe et plus coûteuse pour les institutions.

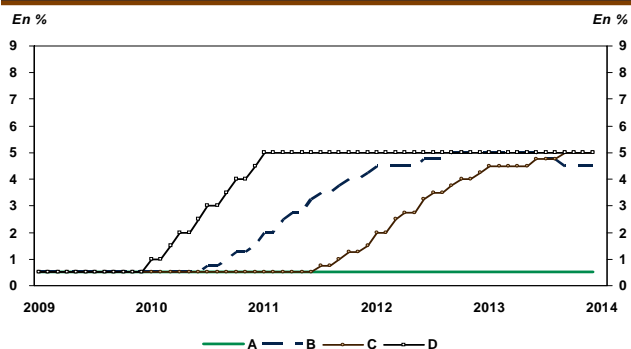
coût d'intérêt d'une hypothèque à taux variable peut donc être calculé à l'aide de différents scénarios pour le taux directeur canadien.

Un premier scénario, trop souvent utilisé par les emprunteurs, est de supposer que les taux d'intérêt seront stables durant toute la durée de l'hypothèque. Dans ce cas, le scénario A, le taux variable serait constant à 3,50 %, et le coût d'intérêt de l'hypothèque est de seulement 22 992 \$.

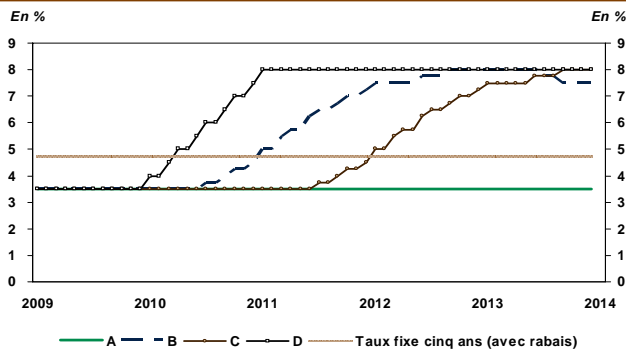
Cependant est-ce que ce scénario est réaliste? Malheureusement pour les emprunteurs, nous devons répondre par la négative. Tout indique que l'économie canadienne est récemment entrée en récession, ce qui milite pour des taux directeurs très bas pendant plusieurs trimestres. Cependant, comme lors de toutes les autres récessions, l'économie rebondira tôt ou tard, et la BdC devra remonter son taux directeur à des niveaux plus normaux pour empêcher le développement d'une spirale inflationniste. Pour le scénario B, nous utiliserons donc notre prévision du taux directeur canadien qui mise sur des taux à un jour extrêmement faibles jusqu'à la mi-2010 qui remonteront progressivement jusqu'aux environs de 5 %. Le taux variable demeurerait donc à 3,50 % jusqu'à la mi-2010 avant de remonter près de 8 %. Le coût d'intérêt de l'hypothèque à taux variable atteindrait alors 38 515 \$.

On peut aussi imaginer une situation, le scénario C, où la récession se prolongerait et la remontée des taux directeurs débiterait seulement à la mi-2011. Dans ce cas, les frais d'intérêt pourraient atteindre 32 067 \$, un coût similaire à celui de l'hypothèque à taux fixe avec rabais. Finalement, il faut aussi envisager le scénario D, où la reprise économique serait plus vigoureuse ou plus rapide qu'anticipée, ce qui entraînerait une remontée plus brusque des taux directeurs et du taux variable. Dans ce cas, le coût d'intérêt d'une hypothèque à taux variable pourrait atteindre 45 386 \$. Les quatre scénarios de taux directeurs et de taux variables sont illustrés dans les graphiques 6 et 7.

**Graphique 6 – Évolution du taux de financement à un jour selon les différents scénarios**



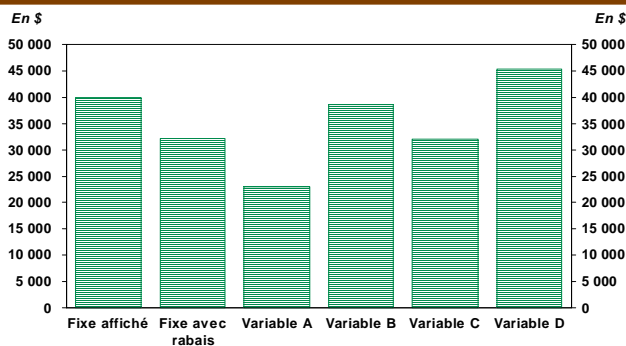
Source : Desjardins, Études économiques

**Graphique 7 – Évolution du taux variable réduit selon les différents scénarios**


Source : Desjardins, Études économiques

### CONCLUSION : L'HYPOTHÈQUE À TAUX FIXE PARAÎT AVANTAGEUSE EN CE MOMENT, MAIS...

Le graphique 8 résume les résultats de nos différents scénarios. Comme on peut le constater, la supériorité de l'hypothèque à taux variable est loin d'être évidente. Selon le scénario B, que nous jugeons le plus probable, le coût d'intérêt d'une hypothèque à taux variable serait à peine inférieur à celui d'une hypothèque au taux fixe affiché. Avec un rabais de 1 %, l'hypothèque à taux fixe permettrait d'économiser environ 6 300 \$ en frais d'intérêt par rapport à une hypothèque à taux variable. Le gain serait encore plus grand dans le cas du scénario D.

**Graphique 8 – Coût d'intérêt total pour cinq ans des différentes hypothèques étudiées**


Source : Desjardins, Études économiques

Rappelons toutefois que personne ne connaît l'avenir et qu'il est impossible de savoir avec certitude comment évolueront les taux variables et, par conséquent, quelle hypothèque sera la meilleure après coup. De plus, nos calculs reposent sur certaines hypothèses, en particulier sur les taux hypothécaires fixes et variables qu'un emprunteur est capable de négocier auprès de son institution financière. Il ne faut pas non plus négliger l'aspect rassurant et sécuritaire d'une hypothèque à taux fixe, particulièrement dans le contexte économique actuel.

Certains bémols supplémentaires doivent être apportés à notre analyse. Nos calculs ont supposé que l'hypothèque à taux variable était conservée jusqu'à l'échéance de cinq ans, peu importe l'évolution des taux. En réalité, la plupart des hypothèques à taux variable offrent l'option de les transformer en une hypothèque à taux fixe à tout moment et certaines offrent même de plafonner le taux payé par l'emprunteur. Il existe aussi des produits hybrides qui fractionnent l'hypothèque en une partie à taux fixe et une autre à taux variable. Dans ce contexte, le choix d'une hypothèque à taux variable peut demeurer une option valable pour certains emprunteurs qui possèdent une forte tolérance au risque et qui anticipent que les taux directeurs demeureront faibles très longtemps. Il est toutefois bien important de comprendre ces produits hypothécaires plus complexes.

Étant donné la grande variété des produits hypothécaires et les caractéristiques individuelles de chaque ménage, il est malheureusement impossible d'affirmer que l'ensemble des emprunteurs devrait choisir une hypothèque plutôt qu'une autre. Il est cependant possible de tirer quelques conclusions importantes de notre étude :

1. À la suite des changements qui ont affecté le marché hypothécaire canadien, on ne peut plus affirmer, jusqu'à nouvel ordre, que les hypothèques à taux variable sont avantageuses dans une large proportion par rapport aux hypothèques à taux fixe.
2. Lors du choix d'une hypothèque, il ne faut pas seulement considérer le taux variable actuel.
3. Étant donné nos scénarios économiques et financiers, qui prévoient une remontée des taux d'intérêt à partir de la mi-2010, une hypothèque à taux fixe pour cinq ans semble en ce moment très attrayante pour une grande partie des emprunteurs.
4. Les emprunteurs désirant opter pour une hypothèque à taux variable devraient s'assurer d'être protégés en cas d'une remontée trop marquée des taux d'intérêt et de pouvoir faire face à une augmentation de leurs paiements hypothécaires. La situation budgétaire et la tolérance au risque propre à chaque emprunteur doivent aussi être considérées.
5. La situation changeante sur les marchés financiers risque de nous forcer à réétudier cette question si d'autres bouleversements viennent affecter le secteur hypothécaire canadien.

**Mathieu D'Anjou**  
 Économiste senior