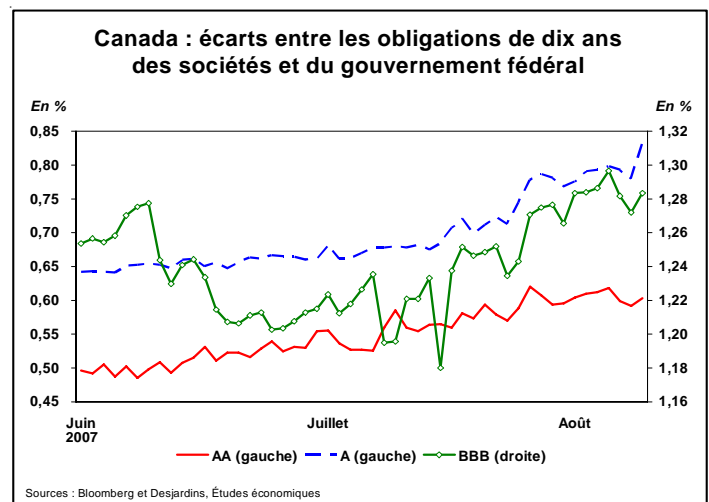
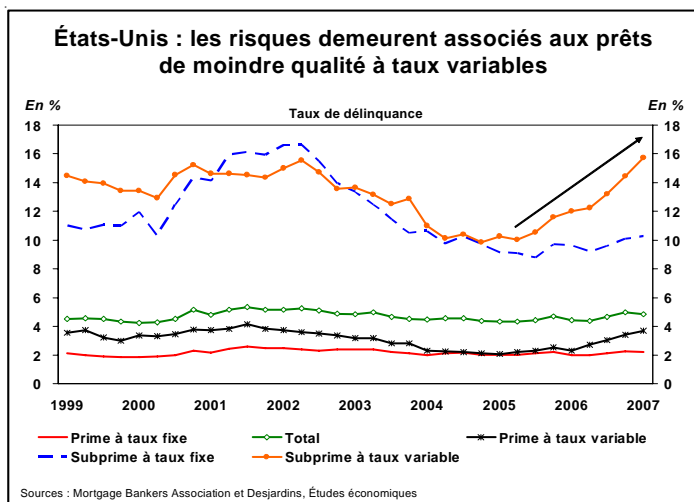


IMPACTS DE LA CRISE HYPOTHÉCAIRE AMÉRICAINE

- L'accroissement des défauts de paiement au sein du crédit hypothécaire de moins bonne qualité aux États-Unis (*subprime*), de nouvelles faillites d'entreprises œuvrant dans ce secteur d'activité ainsi que l'apparition de nouvelles inquiétudes en général se sont répercutées de façon manifeste sur les marchés financiers au cours des derniers jours.
- En outre, la demande accrue pour les liquidités par les entreprises impliquées dans cette problématique ainsi que par les autres segments des marchés, a causé un déséquilibre avec l'offre, en particulier en Europe où plusieurs institutions financières sont exposées au crédit américain de moins bonne qualité. Certaines banques centrales (dont la Banque du Canada) ont donc mis à la disposition des institutions financières des sommes considérables afin d'accroître l'offre de liquidités. Par cette action, les banques centrales espèrent rétablir une certaine stabilité au sein du marché monétaire, de sorte que les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt de court terme pourraient s'estomper graduellement.
- Cette crise des liquidités pourrait cependant avoir des répercussions sur les taux d'intérêt directeurs des banques centrales. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) pourrait reconsidérer son *statu quo* et le resserrement monétaire actuellement en cours au Canada pourrait être décalé. Si les conditions économiques au pays militent toujours pour une autre augmentation du taux cible des fonds à un jour en septembre, les autorités monétaires peuvent difficilement injecter des liquidités tout en rehaussant leurs taux directeurs. Cette seconde augmentation des taux d'intérêt directeurs canadiens pourrait donc être retardée advenant un prolongement de la problématique actuelle au chapitre des liquidités.
- De plus, les inquiétudes des derniers jours ont amené de nombreux investisseurs à se réfugier vers des titres moins risqués, en particulier les obligations fédérales. Ainsi, non seulement les taux des obligations fédérales ont diminué de plusieurs points de base, mais la demande pour les obligations corporatives et celles des gouvernements de second rang s'est amenuisée, accentuant du même coup les écarts de taux. Les marchés boursiers ont aussi fait les frais de ces préoccupations et la plupart des indices ont reculé significativement.
- Il est toutefois important de distinguer l'aspect financier de cette crise de la situation réelle de l'économie. Certes, il s'agit d'un événement important sur le plan financier, mais les risques économiques associés au crédit hypothécaire américain ne sont pas nouveaux. Les économies américaine et canadienne ont jusqu'à maintenant très bien résisté aux problèmes associés à l'immobilier et il en sera probablement de même au cours des prochains mois.
- Ces perspectives économiques devraient éventuellement rassurer les marchés financiers de sorte que les effets de la crise actuelle pourraient s'estomper graduellement. Il faut dire également que les marchés financiers sont très volatils de part leur nature, en particulier en période estivale.



François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Hélène Bégin
Économiste

Benoit P. Durocher
Économiste

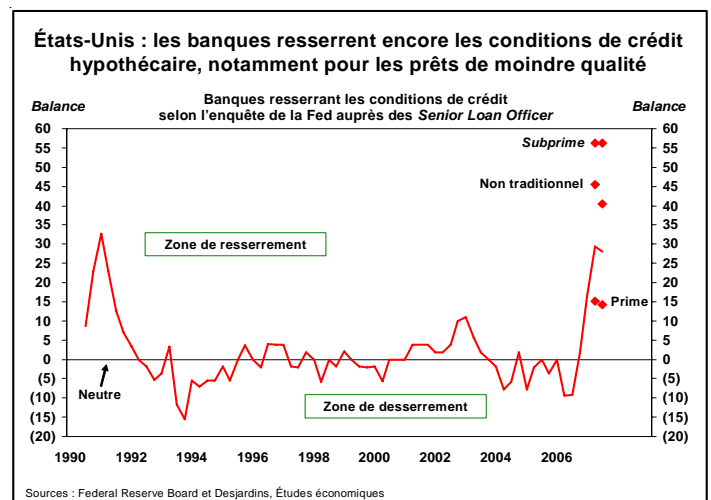
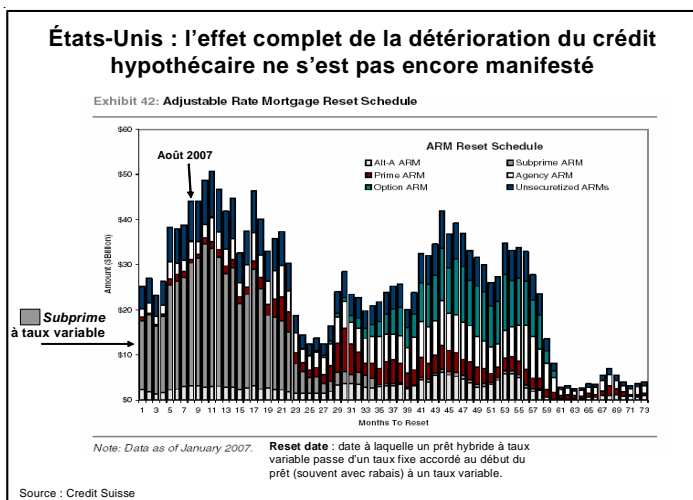
Francis Généreux
Économiste

Tél. : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336

Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

• En dépit de ces prévisions plutôt rassurantes, il y a toutefois certains risques associés à ce scénario :

1. Déjà, la situation du marché immobilier constitue un réel frein à la croissance économique américaine. Or, cet effet direct sur la croissance pourrait continuer de se manifester de façon importante au cours du reste de l'année et en 2008 étant donné l'étendue de la problématique. Comme on peut le constater dans le graphique de gauche ci-dessous, nous sommes d'ailleurs au cœur du problème en ce qui a trait au renouvellement des hypothèques à taux réduits.
 2. Le resserrement des conditions de crédit et la situation plus fragile de certaines institutions laissent également poindre des difficultés pour les projets d'emprunt des consommateurs américains. La robustesse des achats des ménages depuis plusieurs années dépendait fortement de la capacité d'emprunter facilement et à des taux d'intérêt très peu élevés. Le refinancement hypothécaire et l'acquisition de marges de crédit financées sur la valeur des maisons risquent maintenant d'être de moins en moins populaires, notamment dans les secteurs où les prix des maisons sont en baisse marquée.
 3. La contagion des problèmes du crédit hypothécaire sur les marchés financiers, notamment celui des actions, pourrait avoir des effets qui fragiliseront davantage le bilan financier des ménages américains. Or, les consommateurs épargnent de moins en moins, ce qui a été pallié par une progression rapide des avoirs boursiers et immobiliers. Dans le cas où la valeur de ces actifs cesserait de s'apprécier aussi vigoureusement que par le passé, les ménages américains pourraient se montrer plus prudents en épargnant davantage, ralentissant ainsi leur consommation et la croissance générale de l'économie.
 4. Le resserrement des conditions de crédit et la hausse des taux des obligations corporatives pourraient aussi affecter les projets d'investissement des entreprises. Déjà, la vague de fusions et d'acquisitions semble avoir été freinée. Soulignons cependant que plusieurs entreprises pourraient se tourner vers leurs importants bénéfices pour financer certains investissements.
- Si l'un de ces risques devait se réaliser, on pourrait évidemment s'attendre à une croissance économique moins rapide aux États-Unis et, par ricochet, au Canada ainsi qu'ailleurs dans le monde. Cette détérioration des perspectives économiques et la fragilisation plus marquée des marchés financiers qui s'en suivrait pourraient amener la Fed à assouplir sa politique monétaire au cours des prochaines semaines, voir des prochains jours.
 - Au Canada, l'impact négatif d'une demande américaine moins robuste pourrait militer en faveur de l'arrêt de l'actuel resserrement monétaire. En fait, la Banque du Canada pourrait même devoir revenir en arrière avec quelques baisses de ses taux d'intérêt directeurs si la crise prenait beaucoup d'ampleur.
 - Les obligations fédérales seraient sans doute privilégiées dans ces circonstances, une situation propice à une baisse des taux de moyen et de long terme et à un élargissement des écarts de crédit.
 - La fuite vers des actifs de qualité et moins risqués pourrait avantager le dollar américain, au détriment du huard.
 - Les marchés boursiers pourraient subir une importante correction.
 - À la lumière des récentes réactions des banques centrales, la possibilité d'une crise majeure et prolongée au sein des liquidités, provoquant une récession aux États-Unis, semble toutefois écartée.



• Le Canada moins vulnérable à une crise hypothécaire :

1. Pourquoi le Canada serait à l'abri d'une crise hypothécaire semblable à celle en cours aux États-Unis? D'une part, les prêts à risque sont peu présents au pays puisqu'ils représentent près de 5 % des nouveaux crédits octroyés annuellement pour l'hypothèque. À ce chapitre, la progression a d'ailleurs été marginale de 2001 à 2006, contrairement à celle observée aux États-Unis, où la proportion est passée de 7 % à 22 % pour la même période.
2. Selon la Banque du Canada, le marché des prêts hypothécaires à risque est encore à ses balbutiements de ce côté-ci de la frontière. Selon les plus récentes estimations, les prêts hypothécaires à risque représentaient environ 5 % du volume de l'ensemble des nouveaux prêts accordés l'an dernier au pays mais comptent actuellement pour moins de 3 % de l'encours des crédits hypothécaires. À titre de comparatif, ce pourcentage approchait les 13 % l'an dernier aux États-Unis.
3. Ainsi, le Canada est nettement moins exposé que les États-Unis à une crise du marché hypothécaire. D'ailleurs, les taux de défaillance sur les prêts hypothécaires ont déjà fortement augmenté aux États-Unis tandis qu'ils sont demeurés faibles au Canada. Il faut dire que les baisses de prix observées sur le marché immobilier américain, en raison d'un profond déséquilibre entre l'offre et la demande de propriétés, ont accentué la hausse du taux de défaillance.
4. Au Canada, le secteur résidentiel est nettement en meilleure posture, et surtout, loin d'un déséquilibre qui ferait chuter les prix. En fait, la pénurie sur le marché de la revente tend à se résorber progressivement, ce qui atténue les hausses de prix. Celles-ci demeurent cependant soutenues, atteignant même 10,3 % au premier semestre de 2007 par rapport à la même période l'an dernier. Bien que les provinces de l'Ouest tirent la moyenne nationale vers le haut, l'augmentation a été tout de même de 6,7 % au Québec et de 5,9 % en Ontario.
5. Contrairement au marché immobilier américain, le secteur résidentiel au Canada, au Québec et en Ontario semble à l'abri d'une baisse de prix. Le marché est loin d'une situation excédentaire comme celle qui prévaut aux États-Unis. Le retour progressif vers l'équilibre du marché de la revente au Canada milite tout au plus en faveur d'une progression moins soutenue des prix. Seul un choc telle une récession ou une flambée des taux d'intérêt pourrait faire flancher la demande et provoquer des baisses de prix au pays.
6. En résumé, la faible présence des prêts hypothécaires à risque au Canada et la robustesse du marché immobilier résidentiel immunisent presque complètement le pays contre une crise semblable à celle observée aux États-Unis. Le Canada est cependant vulnérable aux répercussions indirectes de la crise américaine sur son économie ainsi que sur les marchés financiers internationaux. En particulier, une croissance économique plus lente aux États-Unis exercerait un frein sur les exportations, ce qui affaiblirait la croissance du PIB réel au Canada, notamment dans les provinces centrales, soit le Québec et l'Ontario, qui sont davantage tributaires de la santé de l'économie américaine.

