

Le marché hypothécaire canadien bénéficie de la baisse des tensions financières Faut-il revoir nos conclusions concernant les choix hypothécaires?

En mars 2009, nous avons publié une étude pour aider les acheteurs de maisons dans leur choix d'hypothèque¹. Après avoir rappelé que la quasi-totalité des études sur le sujet concluaient que le choix, sur une longue période, d'une hypothèque à taux variable était supérieure au choix d'une hypothèque à taux fixe, nous avons montré que la crise financière avait entraîné des changements importants sur le marché hypothécaire canadien. La question méritait donc d'être réexaminée. En particulier, la crise financière et la hausse des coûts de financement des institutions financières avaient amené ces dernières à majorer le taux des hypothèques variables de 1 % par rapport au taux préférentiel. Dans ce nouveau contexte et étant donné nos scénarios économiques et financiers, nous avons conclu que l'hypothèque de cinq ans à taux fixe était devenue très attrayante pour une grande partie des emprunteurs.

Cependant, nous étions bien conscients que la situation pouvait encore évoluer rapidement. Le dernier point de notre conclusion se lisait ainsi : « la situation changeante sur les marchés financiers risque de nous forcer à réétudier cette question si d'autres changements viennent affecter le secteur hypothécaire canadien ». Au cours des derniers mois, la crise financière a pris fin et la situation est revenue rapidement près de la normale. En particulier, les primes de financement des institutions financières canadiennes ont fortement baissé, ce qui leur a permis de réduire considérablement la prime supplémentaire exigée sur les hypothèques variables. Nous avons donc décidé de mettre à jour notre étude de mars dernier pour voir si nos conclusions devaient être modifiées.

¹ Voir le *Point de vue économique* « La crise financière a entraîné des changements sur le marché hypothécaire canadien » du 4 mars 2009.

ÉVOLUTION DU MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE CANADIEN AU COURS DES DERNIERS MOIS

La situation a bien changé au cours des neuf derniers mois sur les marchés financiers internationaux. Au début de mars 2009, le système financier menaçait encore de s'effondrer et d'entraîner la faillite de plusieurs grandes banques étrangères. Les efforts sans précédent des gouvernements et des banques centrales pour rétablir la confiance des investisseurs semblaient avoir échoué et les indices boursiers poursuivaient leur chute alors que les tensions financières demeuraient très élevées.

La situation a cependant changé du tout au tout dans les semaines qui ont suivi. La publication des détails du plan américain pour stabiliser le système financier a été l'étincelle

qui a finalement réussi à convaincre les investisseurs que le pire serait évité. Les conséquences ont été immédiates. Les Bourses ont amorcé une remontée spectaculaire qui se poursuit encore aujourd'hui alors que le S&P 500 est en hausse de plus de 60 % depuis son creux. Les prix des matières premières ont aussi enregistré un rebond important. Tous les indicateurs de tensions financières sont rapidement retournés près des niveaux qui représentent une situation normale (graphique 1 à la page suivante).

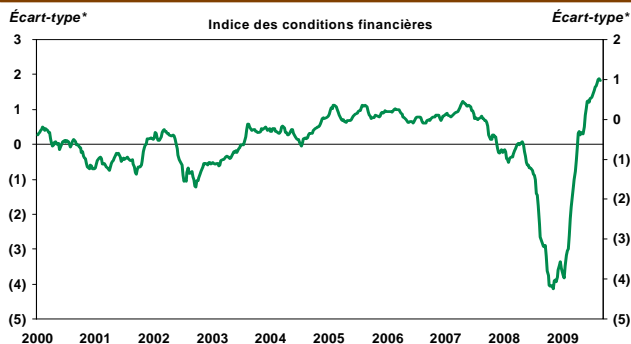
Cette diminution des tensions financières a eu des conséquences positives pour le marché hypothécaire canadien. Les primes de financement de l'ensemble des entreprises, dont les institutions financières, ont reculé fortement, ce qui a entraîné une baisse généralisée des coûts de financement dans un

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef
Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint
Martin Lefebvre
Économiste principal

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

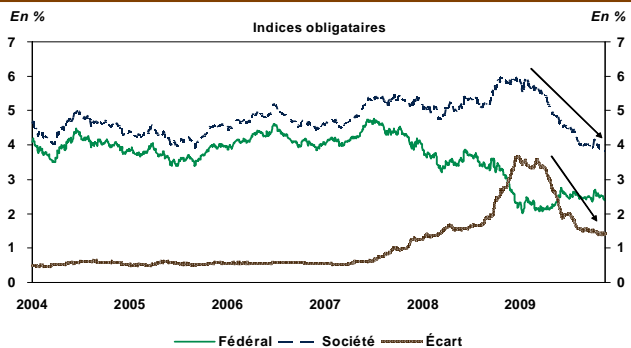
Graphique 1 – Les conditions financières canadiennes se sont améliorées de façon spectaculaire au cours des derniers mois



* Par rapport à la moyenne.
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

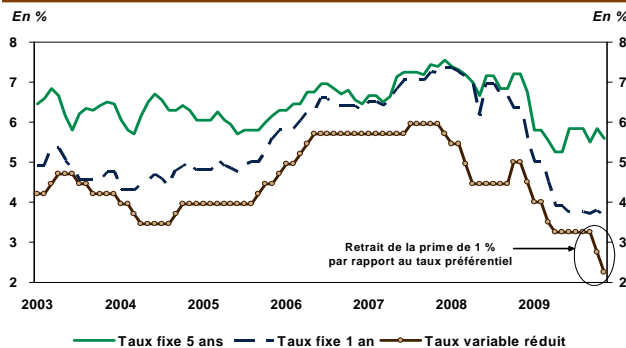
contexte où les taux des obligations fédérales demeuraient très bas (graphique 2). Cette baisse a profité aux emprunteurs alors que le taux affiché sur les hypothèques d'une durée de cinq ans est rapidement descendu à 5,25 %, du jamais vu. La baisse des primes de financement a aussi permis de limiter la remontée des taux hypothécaires depuis l'été, malgré le commencement d'une hausse des taux obligataires. Le taux hypothécaire de cinq ans a ainsi évolué en dents de scie au cours des derniers mois pour se situer à 5,59 % au moment de publier notre étude, un niveau qui demeure extrêmement bas d'un point de vue historique. De son côté, le taux variable a profité d'une dernière baisse du taux directeur de la Banque du Canada (BdC) pour descendre à 3,25 % en avril. De plus, l'amélioration continue de la situation a convaincu les institutions financières de réduire considérablement la prime exigée sur les hypothèques à taux variable et de recommencer à accorder des hypothèques variables au taux préférentiel, si les emprunteurs s'engageaient pour une durée de cinq ans. Malgré le fait que le taux directeur de la BdC est demeuré inchangé, le taux hypothécaire variable réduit est ainsi passé de 3,25 % à 2,25 % cet automne (graphique 3).

Graphique 2 – Les coûts de financement des entreprises canadiennes ont fortement diminué



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Les taux hypothécaires canadiens sont très bas



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

NOUVELLES SIMULATIONS DES COÛTS D'INTÉRÊT D'UNE HYPOTHÈQUE À TAUX FIXE ET D'UNE HYPOTHÈQUE À TAUX VARIABLE

Pour juger des différentes options qui s'offrent aux emprunteurs hypothécaires, nous utiliserons la même méthode que dans notre étude de mars 2009, soit une comparaison des paiements d'intérêts selon différents scénarios d'évolution des taux. Pour tous nos calculs et peu importe le type d'hypothèques, nous supposons un emprunt hypothécaire de 150 000 \$ et des remboursements mensuels de 1 000 \$ pour une durée de cinq ans. La meilleure hypothèque, d'un point de vue strictement financier, est celle dont les frais d'intérêts totaux sont les plus faibles durant la période et qui, par conséquent, aura permis de diminuer le plus le solde hypothécaire.

Pour l'hypothèque à taux fixe, le calcul ne demande aucune prédiction. Au taux actuel affiché de 5,59 %, le coût total d'intérêt sur cinq ans de notre hypothèque fictive serait assurément de 38 684 \$. Le solde hypothécaire serait donc réduit de 21 316 \$ (60 000 \$ - 38 684 \$). 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. En supposant qu'il est possible d'obtenir un rabais légèrement supérieur à 1 %, le coût total d'intérêt sur une hypothèque fixe de cinq ans serait de 29 559 \$.

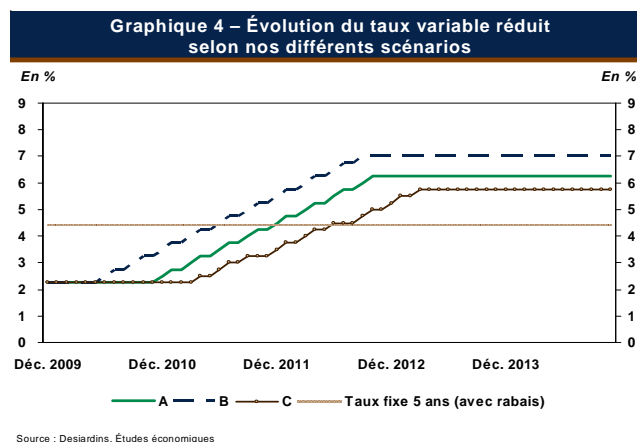
Pour l'hypothèque à taux variable, le calcul est un peu plus complexe. Nous supposons que l'hypothèque est prise au taux variable réduit actuellement affiché, soit au taux préférentiel. En supposant une relation stable entre le taux préférentiel et le taux directeur de la BdC, le taux de l'hypothèque variable serait donc le taux cible du financement à un jour majoré de 2 %². Sous cette hypothèse, les frais d'intérêts de l'hypothèque peuvent donc être calculés selon différents scénarios d'évolution du taux directeur de la BdC au cours des cinq prochaines années.

Si le taux directeur demeurerait à 0,25 % pour cinq ans, le taux de l'hypothèque variable serait constant à 2,25 %. Ce scénario, malheureusement utopique, entraînerait des frais d'intérêts de seulement 14 330 \$. Il faut cependant être conscient que le taux directeur ne pourra demeurer éternellement aussi bas. Il a fallu la pire crise financière en plus d'un demi-siècle pour convaincre la BdC de réduire son taux directeur tout près de zéro. Maintenant que la récession semble se terminer et que la situation des marchés financiers se normalise, le taux directeur amorcera tôt ou tard une remontée vers des niveaux plus normaux. Ce scénario ne sera donc pas retenu dans nos comparaisons.

Pour le scénario A, nous utiliserons notre prévision du taux directeur canadien que l'on retrouve dans la plupart de nos publications financières. Dans l'ensemble, l'économie canadienne a évolué de façon assez conforme à nos attentes au cours des derniers mois alors que la récession a commencé à faire place à une reprise modérée. Notre scénario pour le taux directeur n'a donc pas été beaucoup modifié depuis mars. La BdC devrait maintenir son taux directeur inchangé pour encore plusieurs mois. Elle répète encore son engagement conditionnel à le maintenir à 0,25 % jusqu'à la mi-2010 et, à notre avis, le resserrement ne devrait débuter qu'en toute fin d'année. Par la suite, les taux remonteront progressivement pour se stabiliser à 4,25 % à partir de la fin de 2012. Selon ce scénario, les frais d'une hypothèque variable atteindraient 30 380 \$, soit 820 \$ de plus que l'hypothèque de cinq ans fixe.

Il faut toutefois reconnaître qu'une prévision de taux d'intérêt sur cinq ans est entourée de beaucoup d'incertitudes. Par conséquent, nous avons refait nos calculs avec deux scénarios alternatifs. Dans le scénario B, on suppose que la reprise économique serait plus marquée ou que la BdC serait plus craintive face à l'inflation, le taux directeur canadien amorcerait

alors une remontée dès juin 2010 pour atteindre 5 % à la mi-2012. Dans ce cas, les frais d'intérêts de l'hypothèque à taux variable atteindraient 36 087 \$. L'alternative C suppose une reprise économique ternie qui maintiendrait des pressions inflationnistes très faibles. La remontée du taux directeur ne débiterait qu'au printemps 2011 et stopperait à seulement 3,75 %. Dans ce scénario, les frais d'intérêts atteindraient 26 219 \$, soit une économie d'environ 3 300 \$ par rapport à l'hypothèque fixe de cinq ans. Les trois scénarios pour le taux variable sont illustrés dans le graphique 4.



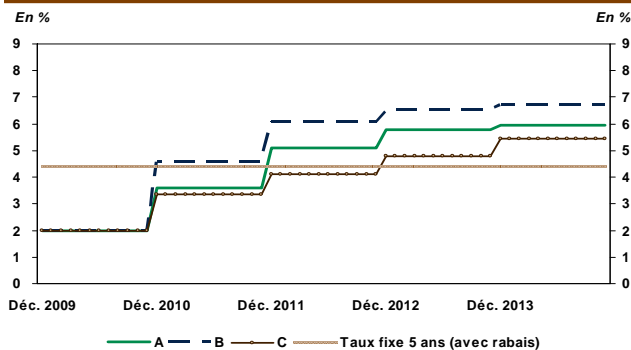
UNE OPTION QUI A REGAGNÉ EN POPULARITÉ : LE « 5 DANS 1 »

Un autre changement survenu cette année, du moins chez Desjardins, est le retour en force d'un autre produit hypothécaire : le « 5 dans 1 ». Dans ce cas, le taux de l'hypothèque est basé sur le taux fixe de un an qui prévaut au début de chaque période de 12 mois, et ce, pour une durée de cinq ans. Habituellement, ce produit offre un important rabais de taux la première année (nous supposons 1,5 %) et un rabais de taux plus modeste au cours des quatre années suivantes (par exemple 0,5 %). Il s'agit donc d'un certain compromis entre une hypothèque fixe de cinq ans et une véritable hypothèque à taux variable basée sur le taux préférentiel.

² Les emprunteurs hypothécaires doivent cependant se rappeler que le taux préférentiel demeure à la discrétion des institutions financières, qui pourraient décider de le faire varier par rapport au taux directeur. De tels mouvements sont cependant très rares.

Pour calculer le coût d'un « 5 dans 1 », il faut utiliser des scénarios d'évolution du taux hypothécaire de un an au cours des cinq prochaines années. Pour le scénario de base, nous pouvons utiliser notre plus récente prévision des taux de détail. Après un taux très faible de 2,00 % la première année, le taux du « 5 dans 1 » remonterait progressivement jusqu'à 5,95 % la dernière année. Les frais d'intérêts atteindraient alors 28 800 \$ sur cinq ans. Nous avons aussi effectué des simulations pour calculer le coût d'un « 5 dans 1 » selon nos scénarios alternatifs B et C (graphique 5).

Graphique 5 – Évolution du taux du « 5 dans 1 » selon les différents scénarios



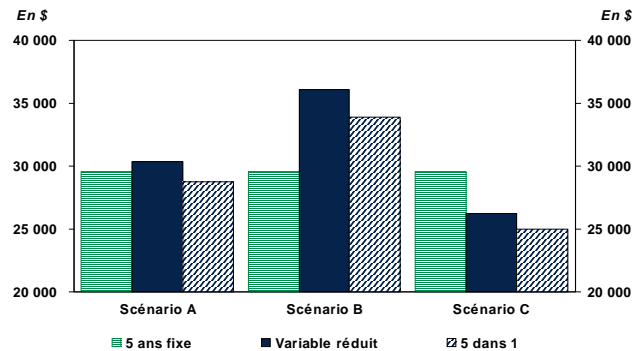
Source : Desjardins, Études économiques

**CONCLUSION :
L'HYPOTHÈQUE FIXE SE DÉMARQUE MOINS**

Les résultats de nos simulations sont illustrés dans le graphique 6. Dans le scénario A, notre scénario de base, le coût des trois types d'hypothèques est similaire. L'hypothèque à taux fixe se démarque dans le scénario B où la remontée des taux d'intérêt est plus rapide. Cependant, si les taux demeurent bas plus longtemps que prévu, comme dans le scénario C, l'hypothèque fixe devient la plus coûteuse puisqu'elle entraînerait des frais dépassant d'environ 4 500 \$ ceux du « 5 dans 1 » et d'environ 3 300 \$ ceux de l'hypothèque variable.

Par rapport aux résultats obtenus en mars dernier, on peut noter que l'avantage de l'hypothèque à taux fixe est moins marqué. Ceci provient directement de la disparition de la prime exigée sur le taux variable par rapport au taux préférentiel. Le « 5 dans 1 » apparaît aussi comme une option très intéressante, ce qui pourrait expliquer son regain de popularité. Dans les trois cas étudiés, l'hypothèque à taux variable ne semble jamais la meilleure option, on peut toutefois imaginer une situation où un nouveau choc frapperait l'économie canadienne et forcerait la BdC à maintenir son taux directeur au plancher encore plus longtemps que dans le scénario C. Dans ce cas, les emprun-

Graphique 6 – Coût d'intérêt total pour cinq ans des différentes hypothèques étudiées



Source : Desjardins, Études économiques

teurs ayant opté pour l'hypothèque variable pourraient ressortir gagnants.

Il est important de rappeler les limites des simulations présentées dans cette étude. Il est impossible de savoir avec certitude comment évolueront les taux d'intérêt et, par conséquent, quelle hypothèque sera la meilleure. Les trois scénarios présentés, même s'ils nous semblent les plus probables, ne représentent qu'une petite partie des possibilités qui pourraient survenir au cours des cinq prochaines années. De plus, nos calculs reposent sur certaines hypothèses, en particulier sur les taux hypothécaires qu'un emprunteur est capable de négocier auprès de son institution financière. Nous avons aussi supposé que l'hypothèque variable était conservée jusqu'à l'échéance de cinq ans, peu importe l'évolution des taux. En réalité, la plupart des hypothèques variables et le « 5 dans 1 » offrent l'option de les transformer en une hypothèque fixe et certaines offrent même de plafonner le taux payé par l'emprunteur. Il est toutefois bien important de comprendre les conséquences financières et les coûts de ces protections.

Étant donné la grande variété des produits hypothécaires, les caractéristiques individuelles de chaque ménage et l'incertitude entourant l'avenir, il est impossible d'affirmer que l'ensemble des emprunteurs devrait choisir une hypothèque plutôt qu'une autre. Les simulations réalisées permettent toutefois de tirer certaines conclusions pour les emprunteurs qui ont la possibilité d'obtenir des conditions hypothécaires similaires à celles que nous avons utilisées dans nos calculs.

1. Malgré la diminution de la prime exigée sur les hypothèques à taux variable, cette option ne paraît pas très intéressante dans le contexte actuel où les taux d'intérêt sont appelés à remonter. Sur une très longue période, par exemple 25 ans, il est cependant probable que cette option sera performante, comme cela a été le cas dans les décennies qui ont précédé la crise financière de 2007.
2. D'un point de vue strictement financier, il est difficile de départager l'hypothèque à taux fixe et le « 5 dans 1 ». Le choix entre ces deux options devrait s'appuyer sur le profil des emprunteurs et leurs attentes par rapport à l'évolution des taux d'intérêt.
3. Les écarts de frais d'intérêts selon nos différents scénarios n'étant pas énormes, les trois produits hypothécaires étudiés semblent aujourd'hui trois options valables. Certains produits hybrides qui permettent de fractionner l'hypothèque en une partie fixe et une partie variable méritent aussi d'être considérés dans le contexte actuel.
4. Les emprunteurs optant pour l'hypothèque variable ou le « 5 dans 1 » doivent bien comprendre que le taux d'intérêt exigé sur leur prêt ne pourra qu'augmenter au cours des prochaines années et que les hausses pourraient être importantes.
5. Pour les emprunteurs possédant une certaine aversion pour le risque, l'hypothèque de cinq ans fixe possède l'avantage d'assurer une certaine tranquillité d'esprit. Ce bénéfice est particulièrement intéressant dans un contexte où l'évolution des marchés financiers demeure empreinte d'une grande incertitude. Alors que, par le passé, le coût de cette assurance implicite contre une hausse de taux a parfois été très élevé, il semble aujourd'hui nul, puisque nos simulations n'indiquent pas que le coût de l'hypothèque fixe s'annonce plus élevé que pour les autres options au cours des cinq prochaines années.

Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste senior