

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Dettes hypothécaires au Canada : Une bombe à retardement?

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique et Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique

Les ménages canadiens sont très endettés. Et bien que la rigueur des normes de financement laisse croire que les ménages disposent encore d'une marge de manœuvre, la hausse marquée des taux d'intérêt risque d'assombrir les perspectives pour de nombreuses années. Beaucoup de prêteurs ont fait preuve de flexibilité à court terme à l'égard des emprunteurs, mais cette souplesse pourrait engendrer d'autres problèmes à l'avenir. Selon nos simulations, au renouvellement de leur prêt hypothécaire, de nombreux emprunteurs devront assumer une hausse importante de leurs mensualités – jusqu'à 40 % dans certains cas. Ainsi, les ménages canadiens continueront à consacrer une part importante de leur revenu aux paiements de leurs dettes. Même si cette situation ne menace pas la stabilité du Canada, il s'agira d'un facteur structurel pouvant peser sur la croissance économique canadienne à moyen terme.

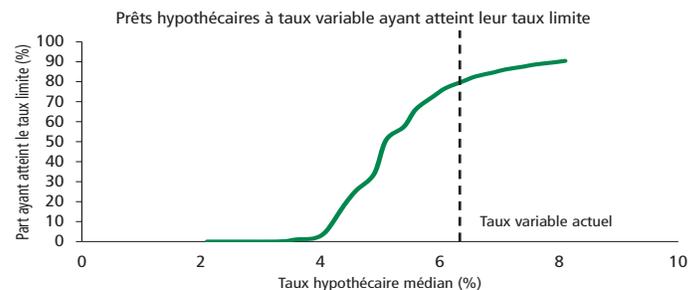
### Le Canada est connu pour le niveau d'endettement élevé de ses ménages.

Les investisseurs mondiaux analysent régulièrement l'économie en fonction de ce risque clé. Les normes de financement rigoureuses ainsi que les niveaux élevés de capital et de liquidités détenus par les banques ont toujours permis au Canada d'éviter les catastrophes qu'ont connues d'autres nations avec des ratios élevés d'endettement des ménages. Au fil des ans, la résilience du système financier canadien a été renforcée au moyen d'une réglementation supplémentaire, qui a renforcé à son tour l'environnement macroéconomique. Mais dernièrement, les institutions financières ont utilisé certaines tactiques inédites pour contourner des problèmes éventuels.

Lorsque les conditions changent, il est temps d'effectuer d'autres simulations. Les prêteurs ont élaboré des mesures d'accommodement étonnantes pour les emprunteurs particulièrement affectés par les hausses de taux d'intérêt, ce qui a éliminé certains risques baissiers à court terme dans nos prévisions économiques pour le Canada. Si environ les trois quarts des prêts hypothécaires à taux variable et à versements fixes ont atteint leur taux limite (graphique 1), plusieurs emprunteurs ne sont pas tenus d'effectuer des paiements supplémentaires sur leur prêt. Mais les sommes dues devront

### GRAPHIQUE 1

**Plus des trois quarts des prêts hypothécaires à taux variable ont atteint leur taux limite, mais les prêteurs n'exigent pas tous des paiements supplémentaires**



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

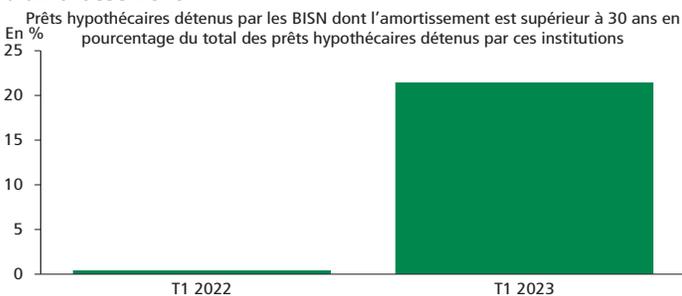
tôt ou tard être remboursées. La question est de savoir s'il s'agit d'une bombe à retardement qui explosera dans quelques années.

Pour l'instant, la charge d'intérêt additionnelle sur les produits à taux variable ayant atteint leur taux limite est ajoutée au montant du capital à rembourser. Plusieurs institutions financières ont indiqué qu'elles acceptent que le capital à rembourser augmente à 105 % de la valeur initiale du prêt avant d'exiger des paiements supplémentaires. Ce seuil pourra difficilement être dépassé. Nos dernières simulations montrent que si le

taux directeur de la Banque du Canada (BdC) restait inchangé jusqu'en 2024, aucun prêt hypothécaire ne franchirait cette limite. En effet, il faudrait que la BdC relève le taux directeur à près de 7,00 % d'ici juillet et le laisse inchangé jusqu'à la fin de 2024 pour que les emprunteurs qui se trouvent dans les pires situations aient à rembourser plus de 105 % de la valeur initiale de leur prêt avant le renouvellement. Ainsi, dans le bassin des 75 % de prêts hypothécaires à taux variable dont le taux limite a été atteint, plusieurs emprunteurs ne subiront pas le plein effet des taux plus élevés avant leur renouvellement.

Dans l'immédiat, les accommodements accordés font qu'une part croissante du portefeuille hypothécaire des principales institutions financières du Canada est maintenant amortie sur 30 ans ou plus (graphique 2). Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) suit cette situation de près. Récemment, l'organisme de réglementation a déclaré examiner si les capitaux que détiennent les institutions financières pour ces prêts hypothécaires sont suffisants. Cela s'ajoute aux exigences plus strictes en matière de prêt que le BSIF a proposées plus tôt dans l'année. De plus, l'organisme a reconnu la rapidité avec laquelle la panique bancaire peut se propager en cette ère numérique et indiqué qu'il mettait de plus en plus l'accent sur la liquidité. Devant la possibilité d'une réglementation additionnelle et les perspectives économiques incertaines, les modalités non tarifaires des prêts se resserrent, ce qui ajoute aux effets restrictifs de la hausse des taux d'intérêt.

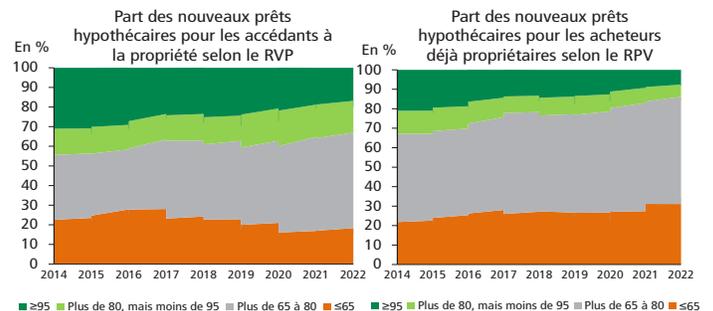
### GRAPHIQUE 2 Les banques se montrent flexibles quant aux remboursements hypothécaires, ce qui se traduit par une plus longue période d'amortissement



BISN : banque d'importance systémique nationale  
Sources : Documents financiers des banques et Desjardins, Études économiques

Les simulations suivantes portent sur les emprunteurs qui feront face aux plus grands défis : les ménages dont le prêt hypothécaire est à renouveler pour la première fois, cinq ans après l'octroi initial. Chaque année, environ la moitié des propriétés vendues sont acquises par des accédants à la propriété. Ainsi, le groupe d'emprunteurs dont le premier renouvellement approche est considérable. Ceux-ci ont généralement un avoir propre foncier moindre (graphique 3), en

### GRAPHIQUE 3 Les accédants à la propriété ont un avoir propre foncier moindre que les acheteurs déjà propriétaires



RVP : ratio prêt-valeur  
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

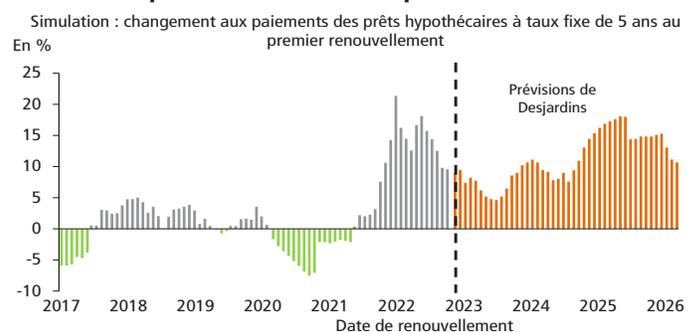
plus de revenus moins élevés. Par conséquent, ils font face aux plus grandes difficultés lors du renouvellement.

### Selon nos calculs, les prêts hypothécaires à taux fixe contractés il y a cinq ans ont déjà été renouvelés avec des paiements nettement plus élevés au cours de la dernière année (graphique 4).

Même si nous prévoyons des chocs de paiement moins importants pour les renouvellements de cinq ans au cours des prochains mois, les prévisions intégrées dans nos simulations se basent sur nos perspectives de taux d'intérêt, lesquelles sont plus faibles que le consensus. Nous nous attendons à ce que la BdC commence à réduire le taux directeur vers le début de l'an prochain, et que celui-ci s'établisse à 2,50 % d'ici la fin de 2024. Et comme les emprunteurs sur cinq ans qui renouvelleront leur prêt hypothécaire en 2024 ont contracté ce dernier en 2019, lorsque les taux étaient à leurs sommets cycliques, ils devraient subir un choc moindre que ceux qui renouvellent aujourd'hui.

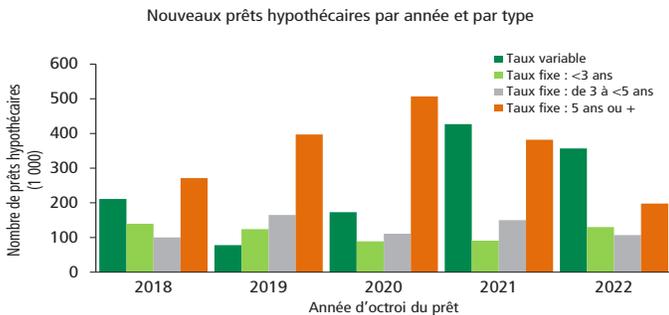
Bien que certains prêts hypothécaires souscrits en 2020 et en 2021 pour un terme de moins de 5 ans doivent être renouvelés cette année ou en 2024, ceux-ci sont peu nombreux en

### GRAPHIQUE 4 Le renouvellement des prêts hypothécaires à taux fixe de 5 ans entraîne des paiements de 10 à 20 % plus élevés



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 5**  
**Peu de prêts hypothécaires à taux fixe avec un terme de 3 ans ou moins ont été contractés pendant la pandémie**



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

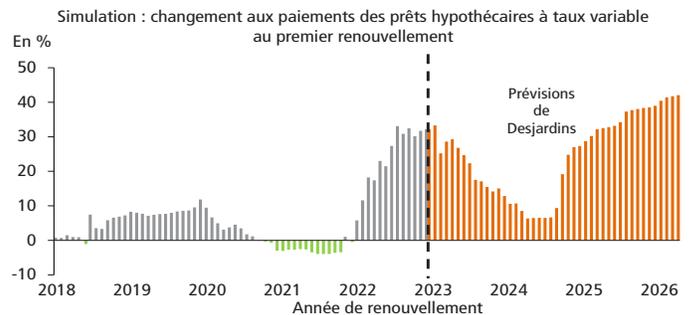
proportion et en nombre absolu (graphique 5). Ainsi, un certain répit semble probable – quoique temporaire – pour l'économie en 2024. Nos travaux montrent que pour les titulaires d'un prêt à taux fixe renouvelable pour la première fois en 2025 et en 2026, cinq ans après l'achat de leur propriété, les paiements augmenteront d'environ 15 %, et ce, même selon nos prévisions de taux d'intérêt plus faibles que le consensus. Beaucoup de ménages subiront probablement un choc, puisque le nombre de prêts hypothécaires à taux fixe octroyés a bondi en 2020.

**Cela dit, les emprunteurs à taux variable renouvelant leur prêt pour la première fois feront face au plus grand choc.**

Nos simulations démontrent que, pour conserver la période d'amortissement initiale de leur emprunt au moment du renouvellement, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable ont déjà dû augmenter leurs paiements fixes de plus de 30 % (graphique 6). Les emprunteurs peuvent effectuer un paiement forfaitaire lors du renouvellement afin d'amoinrir la hausse de leurs versements. Mais, toujours selon nos simulations, ce montant doit actuellement être équivalent à environ 20 % de la valeur initiale du prêt pour que les versements soient inchangés (graphique 7). Ainsi, un premier acheteur ayant acquis une propriété en 2018 pour un montant de 1 000 000 \$ avec une mise de fonds de 200 000 \$ devrait verser un montant forfaitaire de 160 000 \$ pour que son versement hypothécaire mensuel reste inchangé. Ce sont là deux cas de figure diamétralement opposés : celui où l'emprunteur ne verse aucun montant forfaitaire et voit l'entièreté du choc se matérialiser dans son versement mensuel, et celui où il effectue un paiement forfaitaire suffisant pour conserver le même versement mensuel. Bien sûr, de nombreux emprunteurs opteront pour une combinaison des deux. Mais d'une manière ou d'une autre, le changement sera douloureux, surtout si les taux ne baissent pas autant que ce que nous prévoyons.

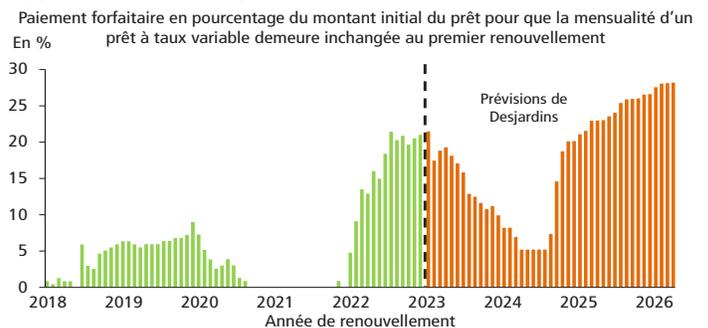
Comme dans le cas des prêts à taux fixe, un peu de répit est prévu en 2024. Par contre, dans le cas des renouvellements de prêts à taux variable, la situation se détériorera en 2025 et

**GRAPHIQUE 6**  
**Les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable devraient subir les plus fortes hausses de leurs versements**



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 7**  
**Les paiements forfaitaires requis pour maintenir les paiements hypothécaires inchangés au renouvellement sont très élevés**



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

en 2026 pour de nombreux emprunteurs. Les détenteurs d'un tel prêt sur cinq ans pourraient voir leurs paiements augmenter de plus de 40 % en 2026, ou encore devoir effectuer un paiement forfaitaire équivalent à près de 30 % de la valeur d'emprunt initiale pour garder leurs mensualités inchangées. En 2021, l'octroi de prêts à taux variable a bondi au point où ceux-ci représentaient plus de la moitié des prêts hypothécaires. Ainsi, on peut aisément supposer que beaucoup de ménages canadiens se retrouveront dans cette situation en 2026.

**Nos simulations ne tiennent toutefois pas compte d'éventuelles stratégies d'atténuation.**

Plusieurs emprunteurs tenteront d'allonger la période d'amortissement de leur prêt hypothécaire pour réduire le choc de paiement lors du renouvellement. Cette stratégie est cependant loin d'être sans faille. Elle pourrait bien fonctionner pour les emprunteurs à taux fixe qui renouvelleront leur prêt pour la première fois. Toutefois, des changements à la situation d'emploi de l'emprunteur, à la valeur de la propriété ou au contexte de taux d'intérêt pourraient rendre plus ardu le passage du test de résistance. Les emprunteurs à taux variable qui ont remboursé très peu de capital en raison de la hausse marquée des taux d'intérêt feront face à une autre difficulté.

Pour que leurs mensualités demeurent inchangées, et en l'absence de paiement forfaitaire, ils devront, dans certains cas, prolonger la période d'amortissement jusqu'à près de 40 ans lors du renouvellement (graphique 8). La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) indique qu'elle n'a pas l'intention d'allonger la période maximale d'amortissement de 25 ans pour les prêts hypothécaires assurés. Pour les prêts hypothécaires non assurés, le gouvernement fédéral a précisé que, lorsque la période d'amortissement d'un emprunteur en difficulté est prolongée, les banques commerciales doivent s'assurer que celle-ci demeure « raisonnable ». Il n'y a pas eu d'indications supplémentaires sur ce que l'on entend par « raisonnable », mais tout amortissement dépassant les 35 ans risque certainement de ne pas remplir ce critère. Sans paiement forfaitaire, certains titulaires de prêts à taux variable préablement non assurés pourraient aussi devoir contracter une assurance hypothécaire s'ils désirent prolonger l'amortissement de leur financement et que leur ratio prêt-valeur excède 80 %.

Certains ménages pourraient croire que l'augmentation de leur salaire leur permettra d'amortir le choc d'ici au renouvellement de leur prêt hypothécaire. Les récentes hausses de salaire ne compensent toutefois pas la perte de pouvoir d'achat causée par l'inflation élevée des deux dernières années. De plus, la rémunération horaire est demeurée à peine supérieure à l'inflation avant la pandémie de COVID-19. Ainsi, même si la croissance des salaires pourrait effectivement aider, elle sera probablement loin d'être suffisante pour compenser le choc de paiement au renouvellement. En outre, les efforts de la Bdc pour équilibrer le marché du travail risquent d'avoir une incidence négative sur la situation d'emploi de certains emprunteurs.

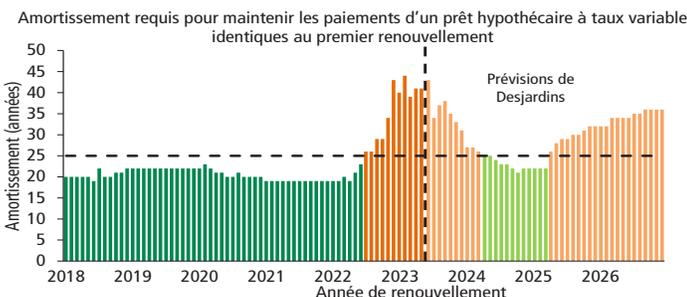
**Si l'horizon entre aujourd'hui et 2025 est rempli d'incertitudes, nous savons que les ménages canadiens consacrent déjà plus d'argent au paiement de leur dette hypothécaire en proportion de leur revenu qu'ils ne l'ont fait depuis au moins 1990.**

Le ratio du service de la dette devrait continuer d'augmenter selon nos prévisions, même si ce ratio a commencé l'année avec 5 points de pourcentage de plus au Canada que l'économie du G7 la plus proche. L'amortissement des prêts hypothécaires sur une plus longue période pourrait également faire augmenter davantage le ratio d'endettement des ménages, car les emprunteurs plus anciens remboursent leur dette à un rythme plus lent qu'avant, tandis que les nouveaux emprunteurs s'endettent au même rythme qu'auparavant (graphique 9).

Cela ne signifie pas que le Canada se trouve au bord de la catastrophe. Le marché de l'habitation, en particulier, devrait continuer d'être soutenu par la forte croissance démographique. De même, le problème de l'inflation au Canada est moins grave qu'aux États-Unis, notre secteur bancaire étant plus résilient et aucune discorde quant au relèvement du plafond de la dette n'a cours ici. Mais les renouvellements hypothécaires sont nombreux à se profiler à l'horizon. Les emprunteurs pourront avoir recours

### GRAPHIQUE 8

**Une part croissante des prêts hypothécaires seront amortis sur une période considérablement plus longue pour que les paiements mensuels restent inchangés au renouvellement**

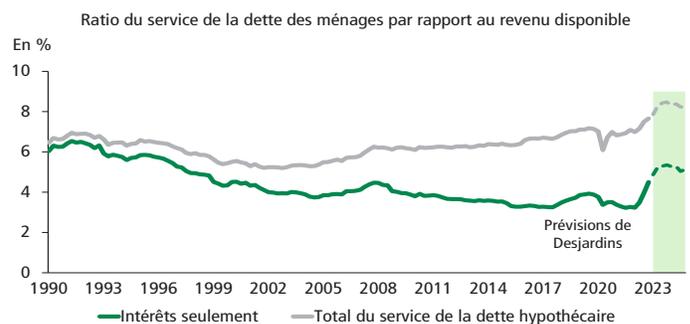


Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Les autres stratégies pour réduire les chocs de paiement ne seront pas accessibles à tous les emprunteurs au renouvellement. Afin d'effectuer un paiement forfaitaire, certains pourraient solliciter l'aide financière de leurs parents, mais ils ne semblent pas très nombreux à opter pour cette solution. Et si plusieurs d'entre eux ont déjà suivi cette voie au moment de l'achat, il se pourrait que les ressources à leur disposition soient moindres lors du renouvellement. D'autres pourraient tirer profit de l'épargne qu'ils ont accumulée pendant la pandémie. Cependant, l'excédent d'épargne n'est désormais plus aussi important par rapport aux dépenses. Cette situation est partiellement attribuable à l'inflation, en raison de laquelle les dollars épargnés permettent de se procurer moins de choses qu'auparavant. Lorsque cet argent sera utilisé, il servira à des dépenses dans des secteurs où les prix ont considérablement augmenté depuis 2019.

### GRAPHIQUE 9

**Le service de la dette par rapport au revenu disponible devrait demeurer élevé**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

à une combinaison de stratégies d'atténuation pour amortir le choc. Celles-ci ne sont cependant pas infaillibles, et le marché ne semble pas encore avoir pris acte des obstacles auxquels pourrait faire face l'économie canadienne.

Même si les rendements sur les obligations américaines à 5 ans sont déjà 40 points de base au-dessus de ceux des obligations du gouvernement du Canada à 5 ans, cet écart risque de s'accroître lorsque le marché reconnaîtra les difficultés à venir. Les écarts pourraient s'étendre davantage sur la courbe, en particulier si la BdC relance ses achats d'obligations pendant que la Fed continue de réduire son bilan. Une vision plus pessimiste du Canada pourrait aussi exercer une pression à la baisse sur le taux de change. En supposant que l'économie américaine évitera certains des écueils à court terme et que son économie ne sera pas embourbée dans une crise dans deux ans, il s'agit là de notre scénario de référence. À moins que les décideurs canadiens ne se penchent sur le problème, les perspectives à moyen terme seront plus sombres pour le Canada que pour les États-Unis.