

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Des termes hypothécaires longs : le Canada est à court

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège, et Tiago Figueiredo, stratège macroéconomique

## Faits saillants

- ▶ Le Canada semble avoir évité une véritable récession en 2023, mais le resserrement vigoureux de sa politique monétaire après la pandémie a entraîné une augmentation importante du ratio du service de la dette des ménages, qui est l'un des plus élevés des pays avancés.
- ▶ Sa structure hypothécaire axée sur les prêts hypothécaires à court terme renouvelables limite les possibilités de protection contre la hausse des taux d'intérêt. Cela a probablement exacerbé le choc de paiement.
- ▶ Notre analyse démontre que si l'option de fixer le terme d'un prêt hypothécaire à 10 ans avait été plus présente et attrayante, ce choc aurait été plus gérable pour les ménages qui l'auraient choisie. Un terme de 10 ans réduirait également la nécessité d'avoir recours au test de résistance.
- ▶ Mais pour développer le marché hypothécaire canadien avec des prêts aux termes plus longs, il faudra surmonter plusieurs obstacles. Ils vont de lois désuètes sur les remboursements anticipés à un système de titrisation hypothécaire privé sous-développé, en passant par des limitations relatives à l'émission d'obligations sécurisées.
- ▶ Ces contraintes sont connues depuis un certain temps, mais la pandémie a mis un frein aux initiatives de la Banque du Canada (BdC) pour unir les parties prenantes autour de cette problématique. À notre avis, il est plus que jamais nécessaire de faire avancer ce dossier.

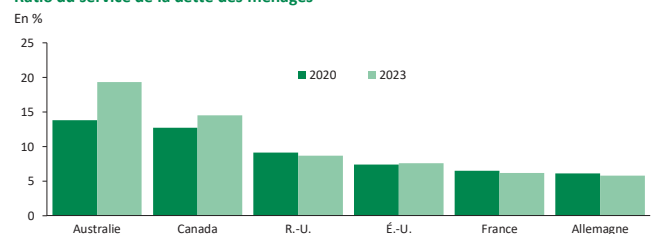
Le Canada semble avoir évité une véritable récession en 2023, et les données économiques agrégées récentes dépassent les attentes. Mais il ne faut pas ignorer les répercussions douloureuses du resserrement de la politique monétaire sur les ménages canadiens. Le Canada fait partie des pays où le cycle de resserrement récent a généré les réactions les plus marquées en matière de ratio de service de la dette hypothécaire des ménages (graphique 1). Ce n'est pas surprenant, car l'offre de produits hypothécaires sur le marché canadien est fortement concentrée dans les prêts à taux fixe d'un maximum de cinq ans et dans les prêts à taux variable de cinq ans. Les prêts hypothécaires à taux fixe à plus long terme existent, mais ils sont très rares.

Le fait qu'en 2024, le système hypothécaire canadien propose surtout des options hypothécaires à très court terme peut sans doute être perçu comme un legs de l'évolution des taux d'intérêt au cours des 40 années ayant précédé la pandémie. La baisse

## Graphique 1

## Service de la dette : resserrement similaire, réactions différentes

## Ratio du service de la dette des ménages

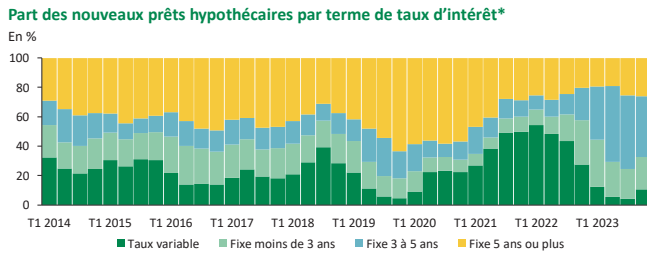


Banque des règlements internationaux et Desjardins, Études économiques

persistante des taux d'intérêt a influencé les prévisions et les décisions financières et les ménages ont été incités à emprunter à court terme. À l'apogée du laxisme monétaire, plusieurs se sont

laissés tenter par les prêts hypothécaires à taux variable, alors plus abordables (graphique 2).

**Graphique 2**  
**Les prêts hypothécaires à taux variable, très populaires en 2020-2021**



Le changement soudain des taux d'intérêt est non seulement traumatisant pour de nombreux ménages vulnérables, mais il révèle quelques lacunes du système hypothécaire canadien. Les temps sont particulièrement difficiles pour les ménages canadiens, qui sont parmi les plus endettés au monde. Le choc de paiement a d'importantes conséquences sur la stabilité financière, comme le démontrent les travaux de la BdC, qui a constaté que le tiers des détenteurs de prêts hypothécaires sont [contraints](#) financièrement par leur paiement hypothécaire.

La présence d'importantes vulnérabilités financières mettrait la BdC dans une situation difficile si l'inflation devait remonter de nouveau. Il va sans dire que de nouvelles hausses des taux d'intérêt porteraient un dur coup aux ménages dont les prêts hypothécaires seront renouvelés prochainement et qu'il y aurait probablement davantage de ventes forcées et de défauts de paiement. La situation serait moins critique si les prêts hypothécaires n'avaient pas besoin d'être renouvelés, ou du moins s'ils pouvaient l'être moins souvent.

### Les prêts hypothécaires doivent-ils obligatoirement avoir des termes courts?

En gros, non. Le système hypothécaire canadien repose davantage sur la tradition que la raison. D'autres pays ont toutefois des traditions similaires. En fait, le marché hypothécaire du Canada présente de nombreuses similitudes avec ceux du Royaume-Uni et de l'Australie. Pourtant, les choses s'y passent tout de même différemment. Au Royaume-Uni, en général, les prêts hypothécaires sont aussi fixes sur une période allant habituellement de un an à cinq ans. On note cependant une différence importante : la flexibilité de la période d'amortissement. Au Canada, les prêts hypothécaires assurés ne peuvent généralement pas dépasser 25 ans. Bien que les prêts hypothécaires assurés de 30 ans soient maintenant permis en vertu de l'incitatif pour les accédants à la propriété annoncé

récemment, l'adhésion risque d'être limitée en raison des barrières de qualification auxquelles ceux-ci sont actuellement confrontés et de la restriction de l'offre à l'achat de maisons neuves. Pour les prêts non assurés, une échéance de 30 ans est possible, mais selon certaines conditions qui varient en fonction du prêteur. Ils sont plutôt minoritaires.

À l'inverse, la réglementation du Royaume-Uni ne prévoit pas de période d'amortissement maximale stricte. Les emprunteurs ont accès à des prêts hypothécaires de 30, 35 ou même 40 ans, ce qui leur offre la possibilité de rendre les paiements plus abordables en les répartissant sur une plus longue période. Ainsi, lorsque les modalités sont renouvelées et renégociées au Royaume-Uni, les prêteurs ont plus de latitude pour ajuster la période d'amortissement afin de réduire le choc de paiement (dans un contexte de hausse des taux) par rapport au Canada. Par contre, l'emprunteur paiera alors plus d'intérêts pendant la durée du prêt.

Le cas de l'Australie est intéressant, parce que le coût du service de la dette y augmente aussi rapidement, mais pour des raisons différentes de celles du Canada. En Australie, les prêts à taux variable sont les plus fréquents, représentant environ 75 % de l'encours des prêts hypothécaires. De plus, les paiements des prêts hypothécaires à taux variable tendent à être ajustés, contrairement au Canada, où de nombreux prêts hypothécaires à taux variable sont assortis de paiements fixes.

Par conséquent, les notions de « taux limite » et de « prêts hypothécaires à amortissement négatif » sont étrangères à l'Australie, puisque le choc de paiement va plutôt se produire en temps réel. En fait, ce sont surtout les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe, en attente de l'ajustement des taux, qui sont à risque, car les détenteurs de prêts à taux variable auront déjà subi le choc.

Toutefois, la Banque de réserve d'Australie (RBA) s'attend à ce que la plupart de ces ménages soient capables de composer avec des paiements plus élevés au moment du renouvellement. Qui plus est, la période de choc de paiement tire à sa fin. La RBA s'attend à ce que d'ici la fin de l'année, la majorité des prêts hypothécaires aient été renouvelés à des taux plus élevés. Jusqu'à maintenant, les prêteurs n'ont pas constaté d'augmentation importante des défaillances hypothécaires. En revanche, celles-ci augmentent peu à peu au Canada. En Ontario et en Colombie-Britannique, où l'endettement des ménages est le plus élevé au pays, elles dépassent maintenant leurs niveaux prépandémiques. Les taux de défaillance des produits non hypothécaires ont également augmenté sensiblement partout au Canada. La situation aurait pu être pire : seulement une minorité d'emprunteurs à taux variable ont vu leurs paiements être ajustés.

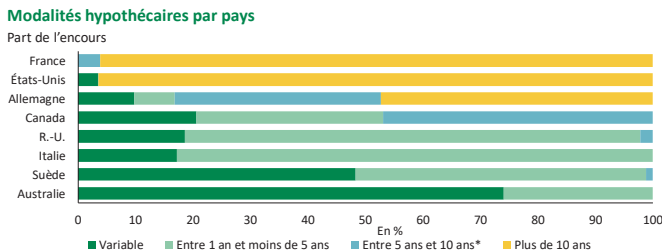
À l'inverse, les emprunteurs hypothécaires des États-Unis et de la France ont peu à craindre. En effet, ils sont en mesure d'obtenir des modalités hypothécaires couvrant la durée complète de leur prêt (graphique 3). La hausse des taux d'intérêt continue d'avoir

des répercussions sur l'accessibilité à la propriété des premiers acheteurs et elle freine les activités de vente, car elle force les ménages à rompre des contrats hypothécaires avantageux. Cependant, un ménage qui a contracté un prêt hypothécaire et qui n'a pas l'intention de déménager ne sera pas touché. En ce sens, les chocs hypothécaires ont tendance à être plutôt optionnels dans les pays où il n'y a pas de renouvellement.

du terme, qui sera forcément moins élevé pour une durée plus longue.

Cependant, cette stabilité a également un coût. Les taux d'intérêt décroissants des 20 années ayant précédé la pandémie rendaient les prêts hypothécaires à court terme plus intéressants en réduisant les intérêts payés au cours de leurs 10 premières années<sup>1</sup>. Ce n'est que récemment, lorsqu'on observe les cohortes touchées par la récente hausse des taux d'intérêt, qu'on constate que les détenteurs de prêts hypothécaires de plus longue durée seraient avantagés (graphique 5). Dans un cycle typique de renouvellement de cinq ans, les accédants à la propriété qui en sont à un premier renouvellement ont subi un choc de paiement moyen d'environ 17 % en 2023. Ce choc pourrait atteindre 20 % dans les années à venir selon nos dernières prévisions de taux d'intérêt. Il est un peu moindre lors du deuxième renouvellement d'un prêt hypothécaire de cinq ans. Cependant, ce choc serait beaucoup moins important en 2024 et au-delà si l'emprunteur avait été en mesure de fixer un terme de dix ans.

**Graphique 3**  
Aux États-Unis et en France, les emprunteurs ne sont pas très stressés par les renouvellements



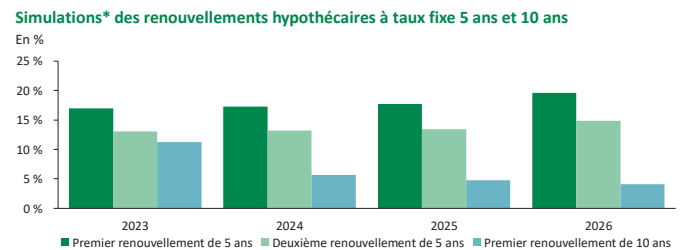
\* Pour le Canada, cette catégorie est principalement composée de prêts hypothécaires de cinq ans.  
Réserve fédérale de Dallas et Desjardins, Études économiques

Globalement, ces exemples révèlent que même si le Canada n'est pas le seul pays à subir un choc de paiement, d'autres pays qui ont connu un cycle de resserrement aussi vigoureux ont des particularités qui aident les ménages à atténuer, voire à éviter ces chocs. Il s'agit d'un argument probant pour changer les choses au Canada.

**Dix années de quiétude**

Pour améliorer le marché hypothécaire au Canada, on pourrait simplement offrir aux consommateurs la possibilité d'obtenir un terme hypothécaire supérieur à cinq ans. Avec des termes plus longs, les paiements sont moins sensibles aux taux d'intérêt au renouvellement, ce qui augmente leur stabilité dans le temps (graphique 4). Cette stabilité repose sur l'encours du prêt à la fin

**Graphique 5**  
Des termes de 10 ans auraient atténué le choc de paiement



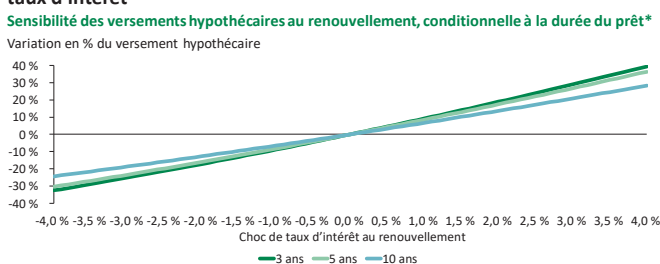
\* Scénario des simulations : prix moyen des propriétés, mise de fonds de 20 % et prévisions de taux de Desjardins.  
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

En outre, un ménage aura enregistré des revenus plus élevés sur une période de dix ans. Par exemple, entre 2011 et 2021, une famille à deux revenus a vu son revenu total médian augmenter de 35 %. Ce coussin additionnel rendrait l'ajustement des paiements encore plus facile à absorber pour la majorité des emprunteurs.

**Si les prêts hypothécaires à plus long terme sont si avantageux, pourquoi sont-ils si rares?**

Au moins trois facteurs ont contribué à façonner l'offre de produits hypothécaires au Canada. Premièrement, les six principales banques et coopératives d'épargne et de crédit (qui ensemble représentent plus de 85 % de l'encours des prêts hypothécaires) financent en grande partie les prêts hypothécaires par l'intermédiaire de leurs dépôts des particuliers. Cela met en évidence le problème d'asymétrie entre l'actif et le passif auquel les prêteurs sont naturellement confrontés. Les dépôts à terme

**Graphique 4**  
Les termes hypothécaires plus longs sont moins sensibles aux chocs de taux d'intérêt



\* L'analyse a été effectuée sur un prêt hypothécaire hypothécaire avec un taux d'intérêt de 5 % et une période d'amortissement de 25 ans.  
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

<sup>1</sup> À noter que les termes de cinq ans sont reconduits au taux du marché ou selon notre taux prévisionnel.

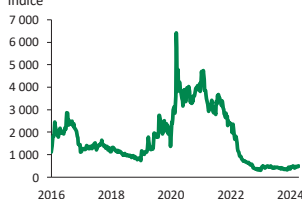
peuvent aider à régler l'enjeu de non-concordance des durées. Toutefois, jusqu'en 2020, la Société d'assurance-dépôts du Canada ne garantissait les dépôts que pour des périodes d'un maximum de cinq ans, dissuadant les dépôts à plus long terme. Bien que certaines institutions offrent aujourd'hui des dépôts de plus de cinq ans, l'inversion de la courbe des taux qui caractérise l'environnement économique actuel fait qu'ils sont rarement utilisés, ce qui limite leur rôle comme source de financement.

Deuxièmement, les prêteurs s'exposent à un risque accru de remboursement anticipé des prêts hypothécaires s'ils offrent des durées plus longues. Une diminution des taux d'intérêt incite les emprunteurs à rompre leurs ententes existantes et à refinancer leur prêt. Aux États-Unis, où les prêts hypothécaires de 30 ans sont prédominants, les refinancements ont bondi (graphique 6, gauche) en raison de la pandémie, les ménages ayant saisi la chance de profiter de taux hypothécaires à des creux historiques. À la fin de l'année 2023, moins de 13 % des prêts actifs avaient des taux supérieurs à celui du taux actuel de 30 ans (graphique 6, droite). Au Canada, les contrats hypothécaires comportent des clauses de remboursement anticipé qui atténuent les pertes des prêteurs. Pourtant, la *Loi sur l'intérêt* limite à un maximum de trois mois d'intérêt la pénalité pour un remboursement anticipé sur les prêts de plus de cinq ans au-delà des cinq premières années du terme. Pour compenser le risque de remboursement par anticipation lié à l'offre de financement à long terme, les institutions financières devraient fixer des taux d'intérêt plus élevés.

### Graphique 6

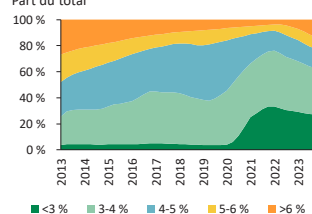
**Le refinancement a protégé les ménages américains de la hausse des taux d'intérêt**

Indice de refinancement hypothécaire américain selon la MBA



\* À noter qu'un nombre plus élevé indique plus de refinancement.  
† Dernière observation : T4 2024.  
Bloomberg, MBA, FHFA et Desjardins, Études économiques

Part des prêts hypothécaires actifs, par taux hypothécaire†



Troisièmement, et en lien avec le risque de remboursement anticipé, le Canada ne mise pas sur un marché de titrisation riche capable de soutenir la souscription de prêts hypothécaires avec un amortissement plus long. Les prêteurs américains, de leur côté, peuvent proposer des prêts hypothécaires à plus long terme à des taux d'intérêt peu élevés parce qu'ils peuvent les regrouper et les vendre à des investisseurs privés. Non seulement la titrisation hypothécaire transfère-t-elle le risque de remboursement anticipé aux propriétaires de titres adossés à des créances hypothécaires (TACH), mais elle permet aussi aux

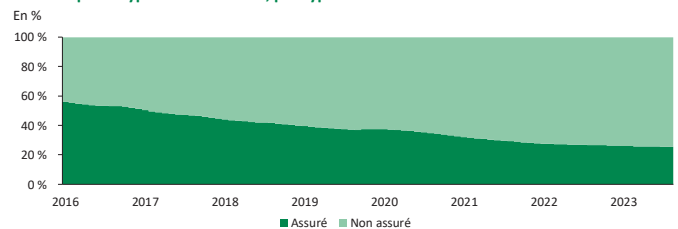
institutions financières de financer la souscription hypothécaire via les marchés financiers en plus des dépôts des particuliers.

Le système de titrisation des prêts hypothécaires du Canada se limite principalement aux deux programmes administrés par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL). Ces programmes avec garantie gouvernementale ont une portée restreinte. Par exemple, seuls les prêts hypothécaires assurés peuvent être inclus dans les Obligations hypothécaires du Canada (OHC). La part des prêts assurés dans la souscription totale des prêts hypothécaires a diminué (graphique 7), notamment en raison du prix moyen des propriétés qui dépasse la limite d'admissibilité de 1 M\$ à l'assurance hypothécaire de la SCHL dans certains marchés canadiens plus dispendieux. D'autres restrictions liées aux critères d'assurance apparues au fil des ans, de même que l'augmentation des primes, ont contribué à réduire l'empreinte des prêts hypothécaires assurés.

### Graphique 7

**Les prêts hypothécaires assurés représentent maintenant environ 25 % de l'encours**

Part des prêts hypothécaires actifs, par type d'assurance



Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Par conséquent, même s'il génère des actifs de haute qualité sécuritaires pour les investisseurs, le programme OHC est soumis à un cadre rigide qui limite la gamme de produits et interdit les innovations susceptibles d'offrir des solutions aux aspects économiques de l'allongement du financement de prêts hypothécaires.

### Le temps est venu de bonifier l'écosystème de titrisation hypothécaire canadien

Ces contraintes ont mené à des appels à l'expansion de la titrisation privée, ce qui pourrait permettre la mise en commun de prêts hypothécaires non assurés. Deux options principales existent au Canada : les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (TACHR) et les obligations sécurisées.

Les TACHR sous marque privée peuvent être structurés en fonction de la qualité des actifs sous-jacents et cotés à cet effet par les agences de notation. La rapidité de remboursement est un facteur clé pour les investisseurs, bien qu'elle constitue une variable intrinsèque de la valeur marchande d'un TACHR. Le

risque de remboursement anticipé peut être davantage atténué par la diversification géographique et l'utilisation d'instruments dérivés. En pratique, l'émission de TACHR sous marque privée est rare au Canada. Une des raisons est l'existence d'un autre véhicule de titrisation pour les prêts hypothécaires non assurés : les obligations sécurisées.

Il s'agit d'un type de financement garanti par un panier d'actifs de qualité supérieure. Parmi les différences avec les TACHR, on note que les actifs du panier demeurent au bilan de l'émetteur et que les obligations sécurisées offrent un double recours, ce qui donne aux porteurs d'obligations des droits tant sur ce panier que sur l'institution financière émettrice si cela s'avère insuffisant. Les institutions financières sont également tenues de ne pas changer la qualité du panier et de remplacer les prêts en défaut en règle et de qualité équivalente.

Le marché des obligations sécurisées est bien développé et existe depuis longtemps en Europe. Les institutions financières canadiennes ont adopté ce mécanisme de financement au cours des dernières années et sont devenues de plus en plus actives à ce chapitre. Selon S&P Global Ratings, le Canada a émis 54 G\$ d'obligations sécurisées au cours des 11 premiers mois de 2023, ce qui représente plus du cinquième du total mondial de la mise en circulation pour ces obligations.

Il existe toutefois au moins trois contraintes qui limitent l'émission d'obligations sécurisées au Canada. Tout d'abord, le BSIF (et l'Autorité des marchés financiers au Québec) limite la taille du programme d'obligations sécurisées d'une institution financière à 5,5 % de son actif. Cette mesure vise à tenir compte du fait que, comme mentionné ci-dessus, dans un scénario de liquidation, les détenteurs d'obligations sécurisées auraient des droits en priorité sur les actifs d'une institution financière. Par conséquent, ils passeraient avant les déposants assurés par la SADC. Ensuite, la demande d'obligations sécurisées demeure plus importante à l'étranger qu'en Amérique du Nord. Par conséquent, les prêteurs canadiens concentrent habituellement leurs émissions dans ces marchés, convertissant ensuite les produits de ces émissions en dollars canadiens à l'aide de swaps. Enfin, les obligations sécurisées sont des structures complexes et sont donc hors de portée pour les petits prêteurs.

Cela dit, malgré les restrictions sur son développement, le marché canadien des obligations sécurisées semble avoir un poids tout juste suffisant pour empêcher le développement d'un marché de TACHR privé, à moins d'une initiative politique visant à promouvoir ce secteur. Sur le plan de la demande, il y a de bonnes raisons de croire que les investisseurs canadiens et étrangers à long terme s'intéresseraient à ces produits. Si les autres problèmes sont résolus, ils pourraient offrir des rendements intéressants et des avantages liés à la diversification. De plus, les pratiques de souscription prudentes des prêteurs du Canada et le fait que les prêts hypothécaires y soient avec recours ajoutent à l'attrait de ces produits.

Du point de vue de l'offre, orienter l'innovation en matière de titrisation afin de favoriser le développement d'un marché secondaire viable pour les prêts hypothécaires à long terme aiderait à remédier à l'un des facteurs clés qui exacerbent le choc de paiement hypothécaire, à savoir le fardeau excessif du risque de taux d'intérêt placé sur les emprunteurs.

### Reprendre là où on a laissé

Alors, que fait-on à ce stade? Dans un monde idéal, le Canada éliminerait complètement les chocs de paiement et proposerait des solutions novatrices pour que les prêts hypothécaires avec amortissement complet deviennent une réalité. Bien que cette question doive être examinée plus en détail, démocratiser les termes de dix ans et les rendre plus attrayants est peut-être une première étape plus réaliste.

Mais il reste fort à faire pour que ces termes deviennent plus populaires. L'évolution de la législation sur les droits de remboursement anticipé, laquelle remonte au 19<sup>e</sup> siècle, est un premier pas nécessaire. En effet, elle oblige les prêteurs (ou ceux qui voudraient investir dans les TACHR) à offrir aux emprunteurs une option de remboursement anticipé potentiellement très avantageuse, à un prix non économique. La révision de la législation à ce sujet constituerait une étape importante pour mobiliser les prêteurs dans ce domaine et permettrait d'offrir des modalités hypothécaires de dix ans à des taux intéressants.

Un terme de dix ans économiquement viable permettrait la mise en place d'un marché des TACHR sous marque privée structuré de façon responsable. La création d'une base de données anonymisées publique sur les prêts hypothécaires, comme certains l'ont proposé, serait également utile. L'idée est d'offrir aux investisseurs une transparence complète sur les actifs TACHR sous-jacents afin de les aider à mieux établir le prix de ces titres et à réduire les coûts. Une telle base de données pourrait également aider à mieux connaître le comportement des emprunteurs, menant possiblement par la suite à la création de meilleurs produits financiers.

En résumé, les appels à l'innovation sont fréquents au Canada, et le marché hypothécaire n'y échappe pas. Et comme bien des domaines qui ont besoin d'idées novatrices, les enjeux sont connus depuis longtemps. Avant la pandémie, la Banque du Canada a coordonné un effort concerté pour rassembler les parties prenantes autour de la question de l'innovation hypothécaire. La COVID-19 a mis un frein à ces plans, mais à notre avis, il est plus que jamais nécessaire de faire avancer ce dossier. Aujourd'hui, le gouvernement canadien doit implorer les prêteurs de faire preuve d'indulgence à l'égard des emprunteurs subissant un choc de paiement lors de leur renouvellement hypothécaire. Tout cela n'aurait pas été nécessaire si de meilleurs produits avaient existé au départ. De la même façon, le test de résistance ne serait plus aussi pertinent pour un emprunteur s'engageant à plus long terme. Autant de raisons pour que les décideurs reprennent là où ils ont laissé.