

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les taux hypothécaires canadiens pourraient augmenter de quelques points de pourcentage au cours des prochaines années

Malgré le resserrement de la politique monétaire américaine, les taux hypothécaires canadiens sont demeurés jusqu'à maintenant très bas. La résilience des marchés obligataires a toutefois des limites, et il faut anticiper une remontée généralisée des taux d'intérêt au cours des prochaines années si l'expansion économique se poursuit en Amérique du Nord. L'ampleur de la remontée dépendra en particulier du temps qui s'écoulera avant le prochain ralentissement économique. Une poussée spectaculaire des taux hypothécaires paraît très peu probable et notre scénario de base ne laisse entrevoir qu'une légère augmentation. Il serait toutefois prudent pour les emprunteurs de s'assurer d'être capables de faire face à une hausse d'environ 2 % des taux hypothécaires à moyen terme, ce qui pourrait survenir si l'expansion économique se prolonge.

Le creux des taux d'intérêt semble derrière nous

Partout sur la planète, les consommateurs, les entreprises et les gouvernements ont été habitués depuis maintenant plusieurs années à voir continuellement diminuer les taux d'intérêt. Cela a permis de limiter les frais d'intérêt malgré une forte augmentation de l'endettement du secteur privé et du secteur public. Le maintien d'une tendance généralement baissière des taux d'intérêt dans les économies avancées, malgré une longue période d'expansion économique, peut sembler contre-intuitif (graphique 1). Elle s'explique en bonne partie par le fait que la faiblesse de l'inflation et la persistance de capacités excédentaires de production ont incité les banques centrales à continuer de mettre en place des politiques monétaires de plus en plus

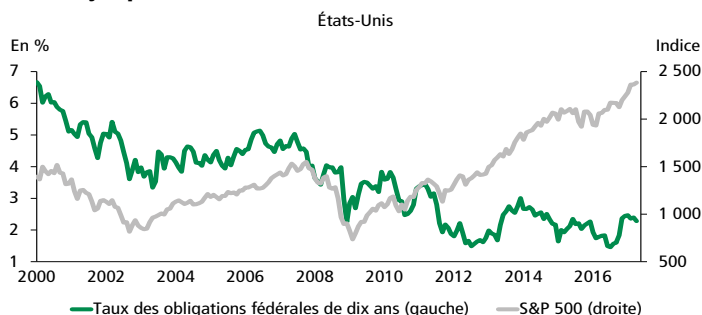
agressives pour soutenir l'activité économique, entre autres, en abaissant l'ensemble des taux d'intérêt.

La chute continue des taux obligataires a toutefois fait place à une remontée au cours des derniers mois de 2016. L'élection de Donald Trump, avec son programme tourné vers des politiques pour stimuler la croissance économique, a été un important catalyseur à cette hausse des taux. La table semblait toutefois déjà mise avant l'élection pour une nouvelle tendance. La plupart des banques centrales semblaient avoir réalisé que des taux toujours plus bas avaient plusieurs désavantages et, surtout, les perspectives concernant la croissance mondiale et l'inflation commençaient à s'améliorer. En particulier, la remontée significative des cours pétroliers a permis de ramener l'inflation très près des niveaux ciblés par les banques centrales (graphique 2 à la page 2). La Réserve fédérale (Fed) a ainsi monté ses taux directeurs de 0,25 % en décembre 2016 et en mars 2017, et elle envisage de commencer bientôt à réduire sa détention de titres obligataires. Même la Banque du Canada (BdC) a récemment ajusté son discours en fermant la porte à un assouplissement supplémentaire de sa politique monétaire.

La baisse récente des taux ne devrait être qu'une pause dans la tendance haussière

Malgré la poursuite du resserrement monétaire aux États-Unis et l'amélioration des perspectives économiques, la remontée des taux obligataires à la fin de 2016 a fait place à une nouvelle baisse depuis le commencement de 2017. L'euphorie entourant

GRAPHIQUE 1
Contrairement aux Bourses, les taux obligataires ont continué de reculer jusqu'à tout récemment

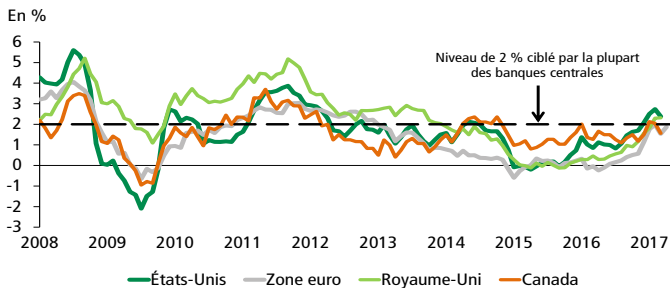


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

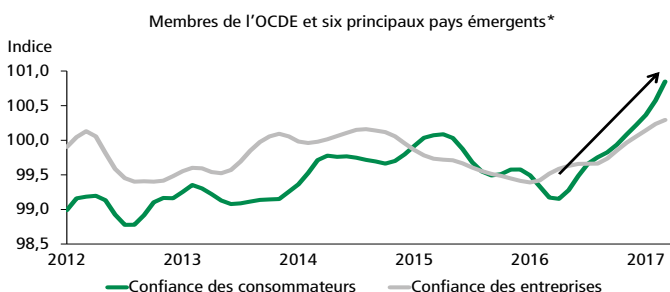
NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 2
L'inflation est récemment remontée à un niveau plus confortable


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

l'élection de Donald Trump a été suivie d'une certaine déception alors que la nouvelle administration peine à réaliser ses promesses. Une augmentation des tensions géopolitiques et l'incertitude entourant les élections en Europe ont aussi incité plusieurs investisseurs à favoriser les valeurs refuges.

Toutefois, les inquiétudes géopolitiques n'ont habituellement pas d'effet très durable sur les marchés, et les résultats encourageants du premier tour des élections présidentielles françaises semblent déjà avoir ramené un certain optimisme. À notre avis, la tendance générale des taux d'intérêt aux cours des prochains trimestres reflétera surtout l'évolution des politiques monétaires et l'environnement économique. Sur ce dernier point, l'amélioration généralisée des indices de confiance à travers le monde (graphique 3) est très encourageante. Tout indique que la croissance mondiale sera plus vigoureuse en 2017 et en 2018 que l'an dernier, et ce, même si le gouvernement américain n'allait pas de l'avant avec d'importantes stimulations fiscales. Dans ce contexte, la Fed devrait continuer à resserrer graduellement sa politique monétaire et d'autres banques centrales, dont celle du Canada, devraient commencer à l'imiter l'an prochain. Un tel scénario laisse entrevoir une remontée graduelle des taux obligataires nord-américains.

GRAPHIQUE 3
Une poussée généralisée et encourageante de la confiance


OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques; * Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Russie et Afrique du Sud.

Sources : OCDE et Desjardins, Études économiques

Un relèvement des taux moins marqué que par le passé

Alors que la longue tendance baissière des taux d'intérêt a contribué à la forte progression des prix des maisons et de l'endettement au Canada, l'amorce d'une tendance haussière a de quoi soulever certaines inquiétudes. Dans le contexte actuel, une poussée rapide des taux d'intérêt risquerait d'avoir des conséquences négatives importantes sur l'ensemble des agents économiques canadiens.

Heureusement, rien ne laisse entrevoir une poussée spectaculaire des taux d'intérêt. En premier lieu, la BdC est bien consciente de la situation de l'endettement au Canada et elle fera tout en son pouvoir pour éviter un ajustement brusque des taux. Les autres banques centrales sont aussi au fait du risque posé par une remontée trop rapide des taux d'intérêt, et l'un des principaux objectifs du resserrement monétaire en cours aux États-Unis est d'éviter de se retrouver dans une situation où un relèvement rapide des taux deviendrait nécessaire.

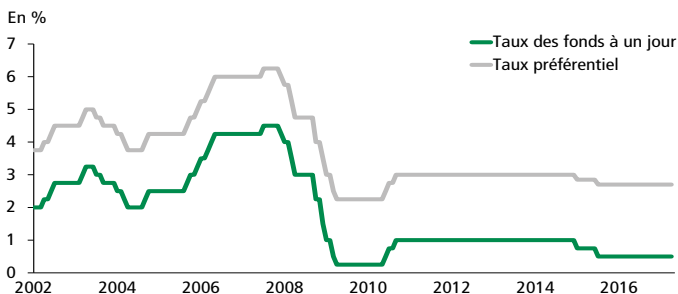
L'environnement économique, marqué par le vieillissement des populations et un potentiel de croissance économique plus faible, milite aussi pour un relèvement limité des taux d'intérêt. Plusieurs banques centrales estiment ainsi que le taux neutre, soit le taux qui permet à l'inflation de demeurer au niveau ciblé lorsque l'économie est à l'équilibre, est aujourd'hui significativement plus bas qu'avant la crise de 2008. La BdC estime ainsi que le taux neutre nominal canadien est passé de 5,00 % à environ 3,00 %.

Quel sera l'impact sur les taux hypothécaires canadiens?

Il est rassurant de constater que rien n'annonce un rebond rapide des taux d'intérêt canadiens vers les niveaux observés au début des années 2000, ou encore pire, à ceux du début des années 1980. Il reste qu'il est important pour les agents économiques de se préparer à une certaine remontée des taux d'intérêt au cours des prochaines années. Cela est particulièrement important pour les emprunteurs hypothécaires qui devront renouveler à plusieurs reprises leur prêt durant la période d'amortissement.

Au Canada, les taux hypothécaires les plus importants sont le taux des hypothèques variables et le taux des hypothèques fermées pour cinq ans. Comment ces deux taux pourraient-ils évoluer au cours des prochaines années? Le taux variable est directement relié à la politique monétaire canadienne puisqu'il est basé sur le taux préférentiel des institutions financières. Dans un contexte économique favorable où les taux d'intérêt augmentent, il n'y a pas de raison de penser que les écarts entre le taux préférentiel et les taux directeurs seraient modifiés, comme ce fut le cas lorsque les taux se sont approchés de zéro (graphique 4 à la page 3). On peut ainsi penser que l'évolution du taux variable sera similaire à celle du taux des fonds à un jour canadiens au cours des prochaines années. De son côté, le taux hypothécaire de cinq ans reflète les coûts de financement des institutions financières canadiennes. Ces derniers suivent de près l'évolution des taux fédéraux de cinq ans, en temps normal.

GRAPHIQUE 4
Le taux préférentiel suit habituellement les taux directeurs canadiens



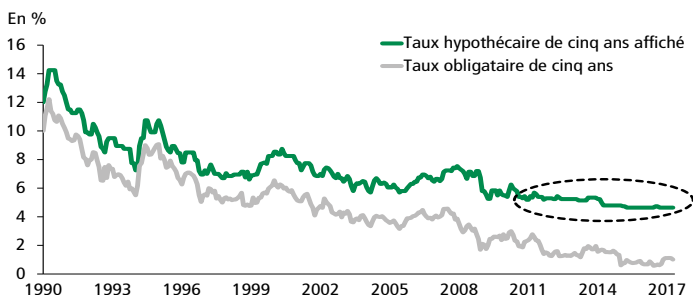
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les taux hypothécaires affichés recommenceront-ils à fluctuer?

Avant d'aller plus loin, il est important de faire la différence entre les taux hypothécaires affichés et les taux hypothécaires effectivement obtenus par les emprunteurs, qui sont souvent significativement plus bas. L'habitude d'offrir des rabais par rapport aux taux affichés date de très longtemps. Par le passé, l'écart entre les taux affichés et effectifs semblait toutefois assez stable, aux environs de 1 %. Les taux affichés et effectifs suivaient ainsi la même tendance, dictée principalement par les taux obligataires.

Les choses ont toutefois changé au cours des dernières années alors que les institutions financières ont commencé à offrir des rabais de plus en plus importants, dépassant parfois les 2 %. L'ajustement des taux hypothécaires aux fluctuations des coûts de financement des institutions financières se fait de plus en plus par des changements sur les rabais de taux alors que les taux hypothécaires affichés fluctuent très peu (graphique 5). Puisque les dernières mesures macroprudentielles mises en place à l'automne 2016 utilisent les taux affichés pour faire des simulations de crise, les institutions financières risquent d'être encore plus hésitantes à modifier ces taux.

GRAPHIQUE 5
Les taux hypothécaires fluctuent beaucoup moins depuis quelques années au Canada



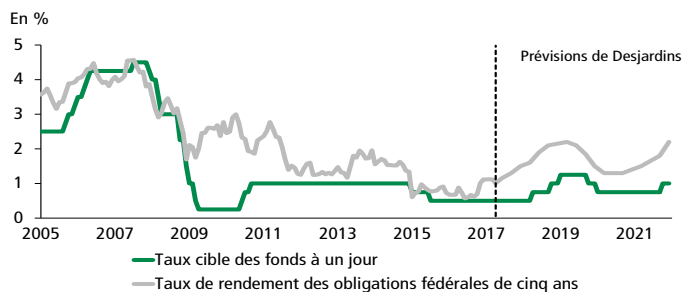
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tant pour les ménages que pour les institutions financières, ce sont les véritables taux d'emprunt qui sont importants et non les taux affichés. Malheureusement, il n'y a pas de statistiques fiables sur les taux hypothécaires effectifs au Canada, contrairement aux États-Unis. Les taux promotionnels, qui sont de plus en plus publicisés par les institutions financières, donnent une bonne idée de l'ampleur des rabais de taux maximum. On peut ainsi affirmer qu'il est possible d'obtenir actuellement un taux hypothécaire de cinq ans affiché de moins de 3,00 %, même si le taux affiché officiel est de 4,64 % ou 4,74 %, sans toutefois pouvoir connaître le taux moyen effectif obtenu par l'ensemble des emprunteurs. Il reste que si ce taux effectif n'est pas directement observable, on peut faire l'hypothèse qu'il suivra de près l'évolution des coûts de financement des institutions financières canadiennes au cours des prochaines années, qui lui devrait connaître une évolution similaire à celle du taux fédéral de cinq ans.

Un scénario de base assez bénin

Que laissent entrevoir nos scénarios des taux d'intérêt canadiens pour les prochaines années? L'amélioration des perspectives économiques canadiennes et un changement de ton de la BdC nous ont amenés à devancer légèrement la première remontée des taux directeurs canadiens. Nous croyons maintenant qu'une première hausse de 0,25 % pourrait survenir en avril 2018 et être suivie d'augmentations similaires en octobre de la même année ainsi qu'en janvier 2019. Ce resserrement monétaire, combiné à l'augmentation des taux américains, amènerait le taux canadien de cinq ans aux environs de 2,20 % au commencement de 2019 (graphique 6). Cela laisserait entrevoir des remontées de 0,75 % du taux hypothécaire variable et d'environ 1,00 % du taux des hypothèques fermées pour cinq ans d'ici le commencement de 2019.

GRAPHIQUE 6
La fin du cycle d'expansion vers la mi-2019 limiterait les pressions haussières sur les taux d'intérêt canadiens



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

La remontée des taux d'intérêt serait alors déjà terminée dans notre scénario de base alors que nous faisons l'hypothèse qu'un ralentissement économique commencera en Amérique du Nord vers la mi-2019, ramenant des pressions baissières sur les taux.

Une poursuite du cycle d'expansion pourrait amener les taux d'intérêt plus haut

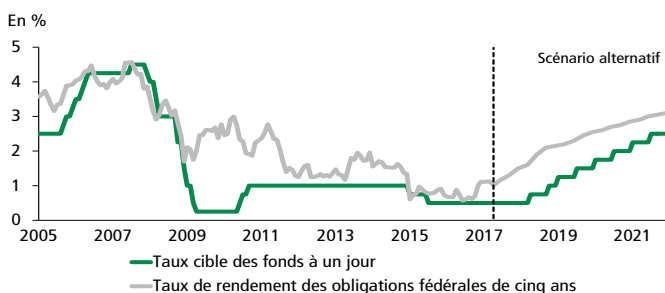
Notre scénario de taux d'intérêt peut sembler très rassurant pour les emprunteurs canadiens. Il est toutefois important de comprendre que l'hypothèse d'une fin du cycle d'expansion en Amérique du Nord vers la mi-2019 est cruciale. Cette hypothèse nous semble justifiée par le fait que l'expansion économique américaine, débutée en 2009, est déjà très longue d'un point de vue historique. La remontée des taux d'intérêt et une poussée du protectionnisme pourraient être les déclencheurs du ralentissement économique. Il faut toutefois reconnaître qu'il est toujours difficile de prévoir les retournements du cycle économique et que cette tâche est rendue encore plus complexe dans un contexte où la crise de 2008 a changé beaucoup de choses pour l'économie mondiale. Alors que les signes d'excès demeurent rares aux États-Unis, on peut facilement imaginer un scénario alternatif où une croissance économique modérée se poursuivrait pour encore plusieurs années.

Un tel scénario laisserait entrevoir que le cycle de resserrement monétaire se prolongerait au Canada alors que la BdC pourrait augmenter ses taux de 0,50 % par année, de 2019 à 2021, pour les amener aux environs de 2,50 %. Dans un tel contexte, le taux de cinq ans canadien pourrait augmenter jusqu'aux environs de 3,10 % (graphique 7). Dans un horizon de moyen terme, les taux variables et le taux hypothécaire de cinq ans risqueraient ainsi d'augmenter d'environ 2 %.

On pourrait évidemment imaginer plein d'autres scénarios où les taux hypothécaires augmenteraient beaucoup plus ou beaucoup moins. Dans le contexte actuel, notre scénario de base qui ne laisse entrevoir qu'une remontée légère des taux hypothécaires demeure le plus probable. Cependant, par souci de prudence, les emprunteurs hypothécaires devraient être prêts à faire face au scénario alternatif réaliste que nous avons présenté. Par exemple, il ne faudrait pas être pris au dépourvu si, dans cinq ans, les taux hypothécaires de moins de 3 % actuellement obtenus par certains emprunteurs ont fait place à des taux plus près de 5 %.

Mathieu D'Anjou, CFA, économiste principal

GRAPHIQUE 7 Si l'expansion se poursuivait, les hausses de taux seraient plus substantielles au Canada



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques