

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Début des baisses de taux directeurs À quoi s'attendre maintenant pour les taux hypothécaires?

Par Hendrix Vachon, économiste principal

La Banque du Canada (BdC) a finalement amorcé une réduction de ses taux directeurs. D'autres baisses devraient suivre, ce qui fera certainement le bonheur des emprunteurs. Néanmoins, les taux d'intérêt au détail ne vont pas tous suivre la même tendance que les taux directeurs de la BdC. L'évolution des taux aux États-Unis, le degré de pentification de la courbe des taux obligataires et les coûts de financement des institutions financières vont aussi avoir une importance. Cela est sans compter l'incertitude quant au véritable nombre de baisses de taux directeurs que nous aurons et le rythme de ces baisses. En particulier, la diminution des taux d'intérêt demeura conditionnelle à ce que l'inflation continue de converger vers sa cible de 2 %. Fort heureusement pour les emprunteurs, les marchés anticipent déjà plusieurs baisses de taux pour les années à venir. Ainsi, la forte inversion de la pente des taux obligataires fait en sorte que les taux fixes pour des termes plus longs sont déjà beaucoup plus faibles que les taux variables et les autres taux de très court terme. Les taux fixes, même pour des termes plus longs, sont donc encore intéressants à considérer, surtout pour ceux qui souhaitent prendre moins de risques.

### Seuls les taux variables s'ajustent rapidement aux taux directeurs

Les principaux gagnants de l'annonce du 5 juin de la BdC sont ceux qui détiennent des prêts à taux variable, mais ils ont aussi été les principaux perdants de l'augmentation des taux ces deux dernières années. Les taux variables sont basés sur le taux préférentiel des institutions financières, lequel s'ajuste généralement dans les mêmes proportions que le taux des fonds à un jour établi par la BdC (graphique 1). La plupart des emprunteurs obtiennent un taux variable inférieur au taux préférentiel. Par exemple, le taux variable effectif moyen

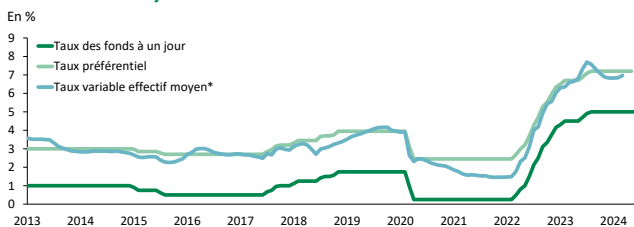
obtenu par les emprunteurs au début de 2022 se situait presque 100 points de base sous le taux préférentiel. L'écart moyen des dix dernières années a été d'environ 30 points. Cet écart est ensuite maintenu pour la durée du terme, et seuls les changements au taux préférentiel vont modifier le taux variable pendant le terme.

En mars 2022, au moment où les taux directeurs ont commencé à augmenter, plus de 50 % des emprunteurs optaient pour un taux variable. Ils sont donc vraisemblablement nombreux à profiter de ce début de mouvement baissier (graphique 2).

#### Graphique 1

Le taux variable bouge davantage en parallèle avec le taux des fonds à un jour établi par la Banque du Canada

Taux des fonds à un jour et taux variable

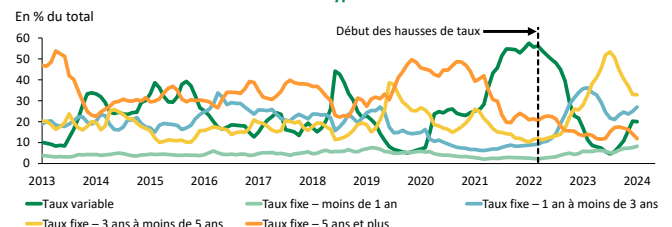


\* Taux hypothécaires sur les nouveaux prêts assurés.  
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

#### Graphique 2

Avant le début des hausses de taux, plus de la moitié des prêts étaient à taux variable

Distribution des avances de fonds selon le type de taux d'intérêt



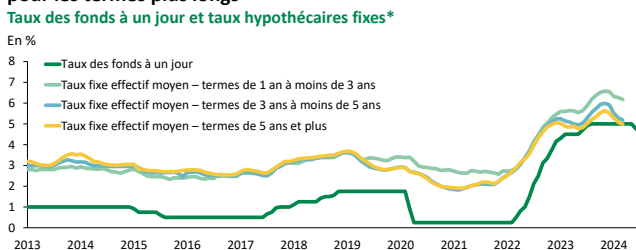
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

**Les taux fixes dépendent d'un plus grand nombre de facteurs**

Pour les emprunteurs ayant un taux fixe, rien ne change avec la décision du 5 juin de la BdC. Par contre, leur taux sera modifié au moment de leur renouvellement. Actuellement les taux fixes offerts demeurent plus élevés qu'il y a quelques années. Ils n'ont pas été épargnés par la hausse des taux directeurs, mais ils n'ont pas augmenté autant que les taux variables (graphique 3). Ils avaient même déjà commencé à diminuer avant la décision de la BdC du 5 juin.

D'autres facteurs vont aussi influencer le marché obligataire, comme l'inflation, les déficits publics et la cote de risque des gouvernements. Les taux obligataires peuvent également être vus comme les taux requis pour maintenir l'équilibre entre l'épargne et le crédit. Toutes autres choses étant égales par ailleurs, une hausse de l'épargne disponible va avoir tendance à réduire les taux obligataires, tandis qu'une plus forte demande pour le crédit va avoir tendance à faire augmenter les taux obligataires. Et pour complexifier encore davantage la mécanique, ce n'est pas seulement la situation au Canada qui va déterminer les taux obligataires canadiens, mais aussi ce qui se passe du côté américain. La relation historique entre les taux canadiens et américains est assez forte (graphique 5). Il peut subsister un écart entre les taux des deux pays, mais cet écart doit rester raisonnable, sinon les investisseurs préféreront l'obligation offrant le meilleur rendement attendu, à risque équivalent.

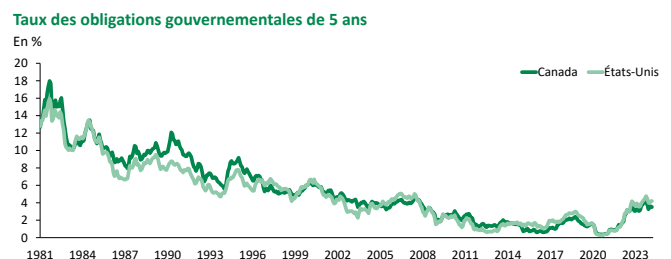
**Graphique 3**  
Les taux fixes ont moins augmenté que le taux des fonds à un jour, surtout pour les termes plus longs



\* Taux hypothécaires sur les nouveaux prêts assurés.  
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

La mécanique derrière les taux fixes est plus complexe que celle des taux variables. Les taux fixes vont davantage suivre les taux du marché des obligations gouvernementales, qui agissent comme point de référence pour les emprunts à faible risque (graphique 4). Le marché obligataire va réagir aux annonces de changement des taux directeurs, mais il tend à s'ajuster à l'avance en fonction des attentes à l'égard des futures décisions des banques centrales.

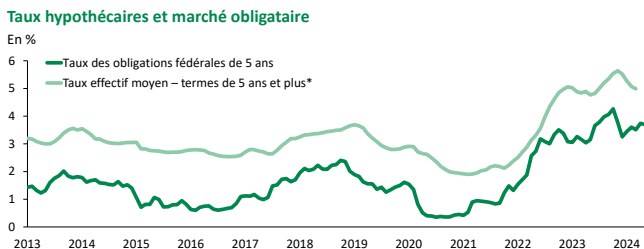
**Graphique 5**  
Les taux canadiens ont toujours suivi d'assez près les taux américains



Datastream et Desjardins, Études économiques

Ce qui explique l'écart entre les taux obligataires souverains et les taux hypothécaires, ce sont les coûts de financement des institutions financières et leur marge bénéficiaire. Une partie des fonds prêtés par les institutions financières provient des dépôts de leurs clients, mais cela ne suffit pas. Elles doivent aussi emprunter sur les marchés financiers et payer un taux d'intérêt plus élevé que celui des gouvernements. Ce coût de financement n'est pas constant dans le temps. Il va entre autres varier en fonction du niveau de risque perçu par les investisseurs qui prêtent des fonds aux institutions financières. La titrisation est un autre canal de financement disponible pour les institutions financières. Il consiste à regrouper des prêts déjà accordés pour créer des titres adossés à des hypothèques. Ces titres peuvent ensuite être vendus sur le marché ou encore être transférés à la Fiducie du Canada pour l'habitation, une entité de la SCHL. Cette dernière émet en contrepartie des obligations hypothécaires sur le marché. Au bout du compte, ces opérations permettent aux institutions financières d'obtenir du financement à un coût compétitif. Le taux des obligations hypothécaires 5 ans

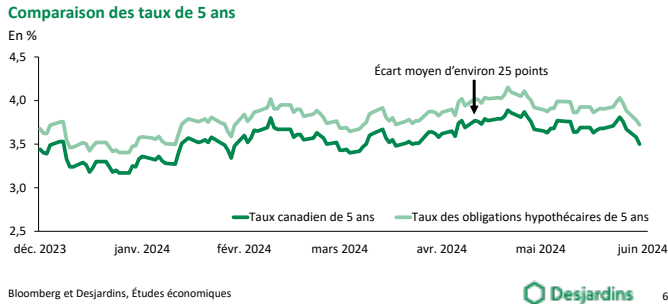
**Graphique 4**  
Les taux hypothécaires fixes suivent essentiellement les taux obligataires



\* Taux hypothécaires sur les nouveaux prêts assurés.  
Banque du Canada, Datastream et Desjardins, Études économiques

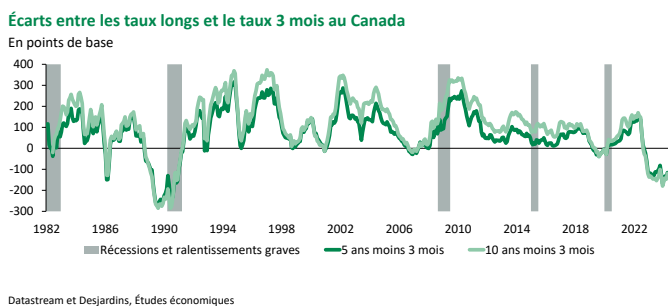
est seulement 25 points plus haut que le taux des obligations de gouvernement canadien (graphique 6). Même en tenant compte des autres coûts associés à la titrisation, les institutions financières parviennent à obtenir du financement à un coût moindre que sur le marché traditionnel.

**Graphique 6**  
Le taux des obligations hypothécaires se situe près du taux des obligations fédérales

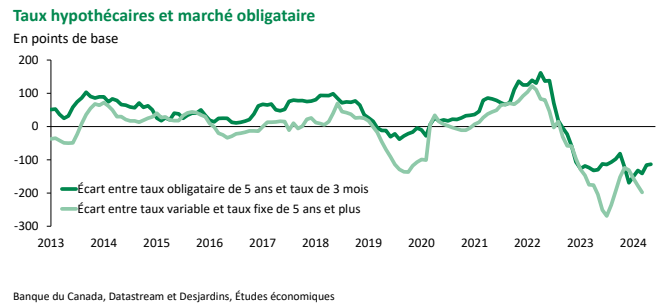


**Les taux fixes profitent d'un alignement presque parfait**  
Il est intéressant de noter que l'analyse des facteurs influençant les taux fixes montre que ceux-ci sont malgré tout avantageux. Le premier élément favorable aux taux fixes est la forte inversion de la courbe des taux obligataires. Depuis l'été 2022, les taux obligataires de long terme sont plus bas que les taux à court terme, car les marchés anticipent que les banques centrales parviendront à contrôler l'inflation et que les taux directeurs seront réduits graduellement. Il faut remonter au début des années 1990 pour observer une inversion plus forte de la courbe des taux obligataires (graphique 7). Cela permet aux institutions financières de se financer à un coût plus faible sur le long terme et de réduire les taux fixes offerts à leurs clients. L'important écart entre les taux fixes et les taux variables s'explique essentiellement par cette inversion (graphique 8).

**Graphique 7**  
La courbe des taux obligataires est fortement inversée depuis l'été 2022



**Graphique 8**  
L'inversion de la courbe sur le marché obligataire explique bien l'écart entre les taux variables et les taux fixes

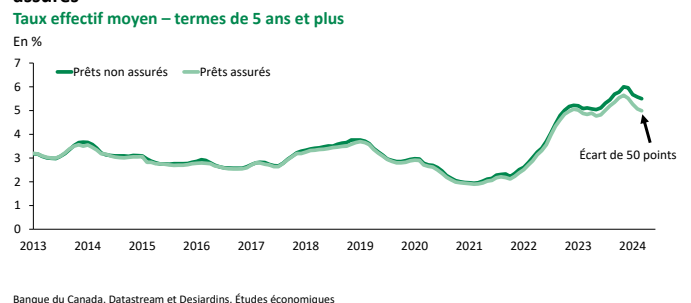


Un autre élément favorable aux taux fixes est que les coûts de financements des institutions financières ont diminué depuis la fin de 2023 (graphique 9). Encore une fois, cela permet d'offrir de meilleurs taux hypothécaires aux emprunteurs. La situation est encore plus favorable pour ceux qui contractent des prêts assurés auprès de la SCHL, car ces prêts peuvent être titrisés et les institutions financières peuvent profiter de plus faibles coûts de financement via le programme d'obligations hypothécaires. Les plus récentes données montrent que, pour un taux fixe de 5 ans, l'écart de taux est d'environ 50 points de base entre un prêt non assuré et un prêt assuré (graphique 10). Le gouvernement fédéral

**Graphique 9**  
Les coûts de financement des institutions financières ont diminué depuis la fin de 2023 et sont comparables aux niveaux d'avant la pandémie



**Graphique 10**  
Les conditions de marché sont plus favorables aux prêts hypothécaires assurés

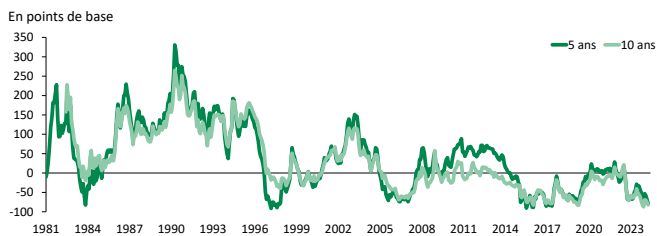


contribue à ces conditions favorables de marché en [achetant jusqu'à la moitié des obligations hypothécaires](#) émises via la SCHL.

Pour terminer, même si la situation aux États-Unis, avec une inflation plus persistante, n'est pas aussi favorable à des baisses de taux d'intérêt, les taux obligataires canadiens sont tout de même parvenus à diminuer, ce qui aide à réduire les taux hypothécaires fixes au Canada. Les taux canadiens sont historiquement faibles par rapport aux taux obligataires américains (graphique 11). Il est difficile d'espérer mieux, à moins que les taux obligataires américains ne diminuent davantage dans les prochains mois, ce qui procurerait plus d'espace aux taux obligataires canadiens pour poursuivre leur mouvement baissier.

**Graphique 11**  
Les taux obligataires canadiens sont déjà historiquement faibles en comparaison des taux américains

Écarts entre les taux canadiens et américains



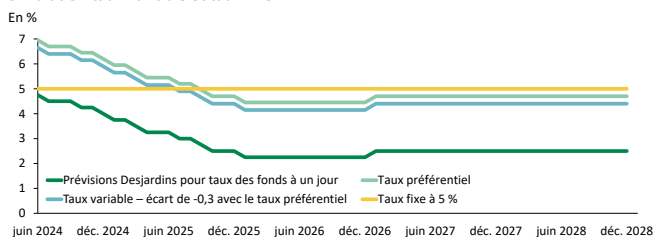
Datastream et Desjardins, Études économiques

### Plusieurs baisses de taux seront nécessaires pour rentabiliser un taux variable

Même si les taux fixes sont attrayants d'un point de vue de marché, l'attrait des taux variables va probablement augmenter avec les perspectives de baisses du taux des fonds à un jour. Si nos prévisions se réalisent, les taux variables pourraient diminuer d'un autre 250 points d'ici le début de 2026. Sur une période de cinq ans, un taux variable correspondant au taux préférentiel moins 30 points de base pourrait devenir légèrement plus avantageux qu'un taux fixe de 5 % (graphique 12). Bien entendu,

**Graphique 12**  
Si notre scénario se réalise, les taux variables pourraient fortement diminuer d'ici la fin de 2025

Simulation taux variable et taux fixe



Desjardins, Études économiques

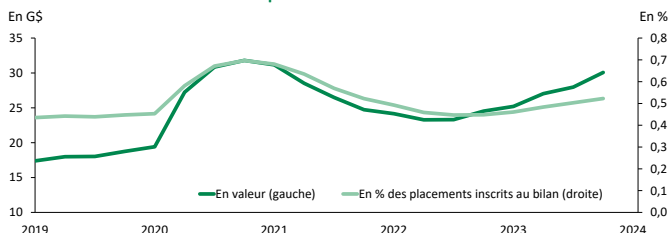
il ne s'agit que d'un exemple. Ceux qui réussiraient à obtenir mieux qu'une réduction de 30 points de base par rapport au taux préférentiel verraient l'avantage du taux variable augmenter, mais il est également possible que des promotions plus intéressantes soient offertes sur les taux fixes. C'est donc important de prendre le temps de bien calculer avec votre conseiller les différentes options disponibles. Il importe aussi de bien mesurer le risque.

Nos prévisions actuelles reposent sur plusieurs hypothèses et une bonne dose d'incertitude les entoure. Notamment, pour que les taux directs diminuent comme prévu, il faudra que l'inflation continue de converger vers sa cible de 2 %. Si elle devait montrer des signes de stabilisation à un niveau jugé trop élevé, la BdC pourrait décider de prendre une longue pause dans la réduction des taux directs, ou de les réduire plus graduellement que ce que nous prévoyons. Or, les risques d'avoir une inflation plus élevée sont quand même assez nombreux. Une croissance plus forte que prévu pourrait générer plus d'inflation, de même qu'une productivité trop faible par rapport à la croissance des salaires et des autres coûts auxquels font face les entreprises. Il faut aussi s'attarder au contexte international. L'état de l'économie mondiale et l'évolution des cours des matières premières pourraient surprendre à la hausse. Et c'est sans compter les effets imprévisibles liés à l'incertitude géopolitique qui pourrait perturber à nouveau les chaînes d'approvisionnement mondial et les marchés financiers. En contrepartie, il existe aussi des possibilités que l'économie soit plus faible et que l'inflation diminue plus rapidement.

### Un terme fixe plus court comporte aussi du risque

En guise de compromis, plusieurs emprunteurs ont dernièrement opté pour un terme fixe plus court que le traditionnel 5 ans. Le pari ici est que lors du renouvellement, les taux hypothécaires auront baissé davantage, ce qui est probable, il faut l'admettre. Cependant, la diminution des taux fixes s'annonce tout de même limitée, avec aussi une bonne part de risque.

D'abord, la courbe des rendements ne devrait pas demeurer inversée d'ici 2026. C'est donc un grand avantage que perdront les taux fixes au cours des prochaines années. De plus, on doit s'attendre à une certaine reconvergence des taux canadiens vers les taux américains. C'est sans compter le risque d'avoir, aux États-Unis, une inflation plus persistante et des taux qui baisseraient moins. Dans les deux cas, cela pourrait limiter la baisse des taux hypothécaires fixes canadiens. L'évolution des coûts de financement des institutions financières est une autre source d'incertitude pour les taux hypothécaires canadiens. Actuellement, les conditions de marché sont plutôt favorables, mais pourraient se dégrader. Les institutions financières ont d'ailleurs accru leurs provisions pour pertes sur prêts, ce qui témoigne d'un certain niveau de risque (graphique 13 à la page 5). On ne sait pas non plus si le gouvernement fédéral et la SCHL continueront de soutenir le financement des institutions financières dans les mêmes proportions avec le programme d'émission d'obligations hypothécaires.

**Graphique 13**
**Les institutions financières ont augmenté leurs provisions pour pertes de crédit, ce qui témoigne d'une augmentation du risque**
**Pertes de crédit attendues des banques canadiennes\***


\* Méthode d'estimation basée sur les informations prospectives comme définie par les règles IFRS9.  
Bureau du surintendant des institutions financières et Desjardins, Études économiques

Bref, il y a plusieurs éléments à considérer, même avec un taux fixe pour un terme plus court. Encore une fois, des calculs et des simulations s'imposent. Évidemment, si des promotions permettent d'avoir un taux plus faible avec un terme plus court, les termes plus longs deviennent moins attrayants. Cependant, si le meilleur taux est un 5 ans, il vaut peut-être la peine d'être considéré. Les offres pourraient être encore plus intéressantes pour les prêts assurés, ce qui constitue un avantage pour les premiers acheteurs qui ont généralement recours à ce type de prêt.

**En conclusion, les taux hypothécaires vont probablement baisser, mais probablement pas autant qu'on le voudrait**

On voit que le choix entre un taux fixe ou un taux variable n'est jamais simple. Avec les baisses de taux d'intérêt prévues, les détenteurs d'un prêt à taux variable auront l'avantage de voir leur taux d'intérêt baisser aussi vite que les taux directeurs. Cette stratégie n'est cependant pas sans risque. La BdC et d'autres banques centrales pourraient finalement décréter moins de baisses de taux que ce que nous prévoyons ou échelonner la réduction sur une plus longue période. Il faut admettre lucidement que les conditions actuelles des marchés, avec une courbe obligataire fortement inversée, rendent les taux fixes intéressants. Certes, ils sont aujourd'hui beaucoup plus élevés qu'ils ne l'étaient durant la dernière décennie. C'est certainement une grande source de frustration pour plusieurs emprunteurs. Le cycle précédent a été un cycle particulier où les conditions économiques et financières ont conduit les taux d'intérêt à des creux jamais vus. La pandémie a amené une situation encore plus exceptionnelle, mais la réalité aujourd'hui est que l'inflation est redevenue problématique et à moins d'une grave récession, il serait étonnant que les taux hypothécaires baissent énormément et retournent près des précédents creux.