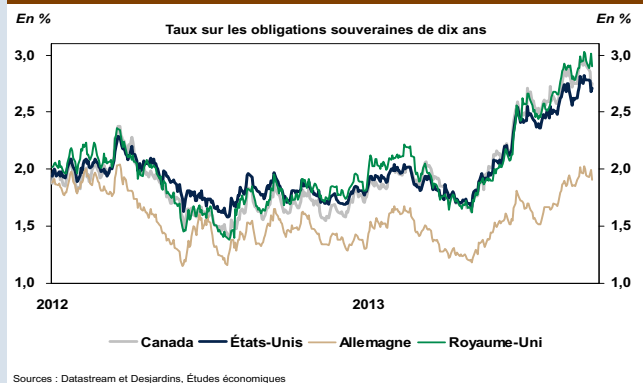


L'économie est-elle menacée par la hausse des taux d'intérêt?

L'adoption de politiques monétaires très accommodantes a conduit les taux d'intérêt à des niveaux extrêmement faibles. Toutefois, avec la conjoncture économique qui s'améliore graduellement, ces niveaux deviennent plus difficiles à justifier. Depuis le printemps, les taux d'intérêt de moyen et long terme affichent une nette progression dans plusieurs pays, et le Canada ne fait pas exception (graphique 1).

Ces mouvements génèrent de l'inquiétude, car ils pourraient être accompagnés d'effets négatifs sur différents secteurs de l'économie. Par contre, des taux plus élevés peuvent être bénéfiques à d'autres égards. Enfin, un des principaux enjeux sera l'ampleur des hausses de taux. Des hausses modérées seraient évidemment moins dommageables et c'est ce qu'on devrait d'ailleurs observer au cours des prochains trimestres. Les banques centrales risquent aussi d'être très prudentes dans le relèvement de leurs taux d'intérêt directeurs.

Graphique 1 – Les taux d'intérêt sont en hausse

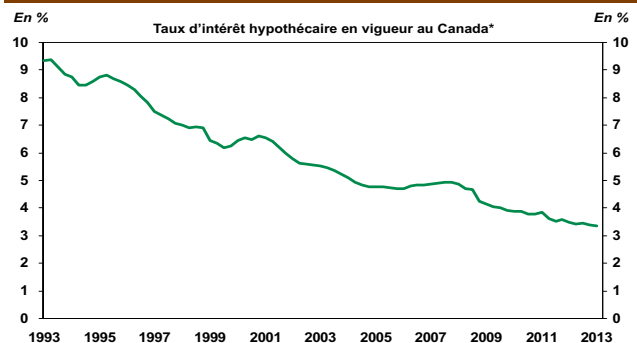


HAUSSE DES PAIEMENTS HYPOTHÉCAIRES EN VUE POUR LES MÉNAGES

L'achat d'une maison oblige la plupart des ménages à contracter une hypothèque dont le paiement fluctuera en fonction du capital emprunté, de la période d'amortissement et du taux d'intérêt négocié. Le taux d'intérêt moyen payé sur la dette hypothécaire au Canada est d'environ 3,3 % (graphique 2). Au cours des prochaines années, les ménages ayant emprunté à un taux variable verront leurs paiements hypothécaires augmenter en fonction du relèvement des taux de court terme dictés par la politique monétaire. Les ménages engagés à un taux fixe verront plutôt leur paiement augmenter lors du renouvellement prévu à leur contrat.

Le paiement mensuel moyen pourrait augmenter de 67 \$ par mois par tranche de 100 000 d'hypothèque d'ici cinq ans. Ces calculs se basent sur l'hypothèse d'une hausse du taux hypothécaire moyen de 1,5 point de pourcentage et sur une période d'amortissement résiduelle de 20 ans lors du renouvellement. Dans ce scénario, le taux d'intérêt moyen

Graphique 2 – En moyenne, les Canadiens paient environ 3,3 % d'intérêt sur leur dette hypothécaire



*Taux estimé en divisant les paiements totaux d'intérêt hypothécaire par l'encours total du crédit hypothécaire.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

reviendrait près des niveaux observés entre 2004 et 2007, ce qui paraît probable dans un horizon de cinq ans. D'autres résultats sont présentés dans l'illustration 1 à la page 2 en fonction de hausses de taux et de périodes d'amortissement différentes.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

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

Hendrix Vachon
Économiste senior

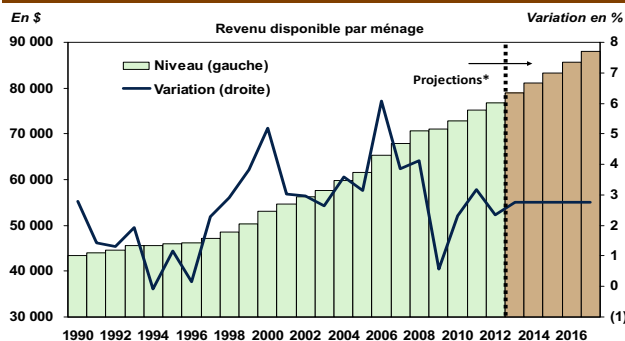
Illustration 1 – Variation du paiement hypothécaire en fonction de la progression du taux d'intérêt

Paiement mensuel actuel par tranche de 100 000 \$ d'hypothèque		Paiement lors du renouvellement				
3,30%		3,80%	4,30%	4,80%	5,30%	
25 ans	488,77 \$	510,56 \$	532,85 \$	555,63 \$	578,88 \$	
20 ans	568,59 \$	588,16 \$	608,07 \$	628,33 \$	648,93 \$	
15 ans	704,01 \$	720,63 \$	737,45 \$	754,47 \$	771,69 \$	
Différence de paiement						
20 ans	21,79 \$	44,08 \$	66,86 \$	90,11 \$		
15 ans	19,56 \$	39,48 \$	59,74 \$	80,34 \$		
10 ans	16,62 \$	33,44 \$	50,46 \$	67,68 \$		

Source : Desjardins, Études économiques

La valeur moyenne des hypothèques au Canada avoisine 200 000 \$¹. La facture annuelle des propriétaires pourrait donc augmenter de plus de 1 500 \$ en supposant une hausse de taux de 1,5 point de pourcentage et un amortissement résiduel de 20 ans. Pour l'ensemble des emprunteurs, la facture pourrait s'élever à près de 10 G \$. Bien que non négligeable, ce montant reste petit lorsqu'on le compare à la taille de l'économie, soit environ 0,5 % du PIB canadien. Échelonné sur cinq ans, le choc ne serait pas suffisant pour faire vaciller l'économie. Le coût pourrait toutefois sembler plus important du point de vue des emprunteurs. C'est en fait eux qui paieront la note. La hausse prévue du revenu disponible leur permettra cependant d'absorber les coûts. D'ici 2017, le revenu disponible par ménage devrait augmenter d'environ 10 000 \$ (graphique 3). Évidemment, la part des revenus supplémentaires qui sera consacrée à la hausse des paiements hypothécaires ne pourra pas servir à accroître la consommation.

Graphique 3 – La croissance du revenu disponible aidera à absorber la hausse des coûts d'intérêt



* Les projections sont basées sur une croissance annuelle de 2,75 %, soit la moyenne des 20 dernières années. Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

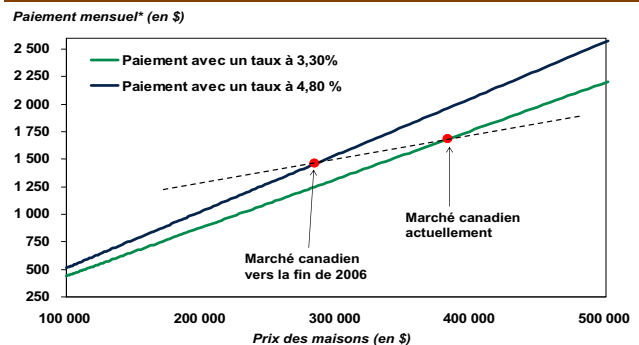
1 L'encours du crédit hypothécaire est d'environ 120 G \$, lequel est divisé par le nombre de ménages détenant une hypothèque (environ 6 millions).

Même en prenant en compte l'ensemble du crédit au ménage, le choc attendu resterait de faible ampleur. La dette hypothécaire compte pour près de 70 % de l'endettement total des ménages. L'effet d'une hausse de taux d'intérêt sur les autres créances est donc plus limité. Par ailleurs, le taux d'intérêt sur certains types de prêts, comme sur le solde des cartes de crédit, fluctue moins dans le temps. Les cartes de crédit représentent environ 5 % de l'ensemble du crédit au ménage².

VERS UNE BAISSÉ DES PRIX DE L'IMMOBILIER?

Depuis plusieurs années, la progression des prix des maisons est manifeste. Les faibles taux d'intérêt ont contribué à ce mouvement en limitant l'augmentation des paiements hypothécaires (graphique 4). Sans l'effet des baisses de taux, les paiements auraient augmenté proportionnellement aux prix.

Graphique 4 – La baisse des taux d'intérêt a modéré la hausse des paiements hypothécaires



* Suppose une mise de fonds de 10 % et une période d'amortissement de 25 ans. Source : Desjardins, Études économiques

La hausse des taux d'intérêt ne permettra plus de masquer la progression des prix des maisons, ce qui pourrait affecter la demande résidentielle. Cela soulève des inquiétudes quant à la trajectoire future des prix. Les premiers acheteurs ne se plaindraient probablement pas d'une baisse, par contre, les propriétaires verraient leur richesse diminuée. Ils pourraient alors être incités à réduire leur consommation, freinant du coup l'économie.

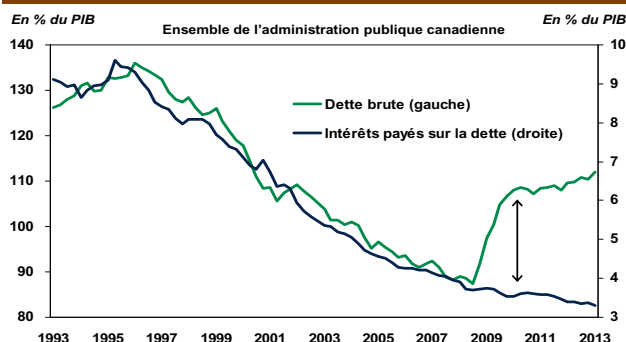
La demande pour les maisons est cependant aussi dictée par d'autres facteurs, comme la confiance des ménages, la progression du revenu disponible et la situation d'emploi. Dans un contexte de reprise économique mondiale, ces trois derniers éléments soutiendront la demande résidentielle. Au final, une très légère progression des prix, voire une stabilisation, semble le scénario le plus probable pour les cinq prochaines années.

2 Estimation basée sur les activités de crédit consolidées des banques à charte au Canada.

LE GOUVERNEMENT ET LES ENTREPRISES VERRONT AUSSI LEURS COÛTS DE FINANCEMENT AUGMENTER

Les gouvernements et les entreprises ne seront pas épargnés par la hausse des taux d'intérêt. Pour les différents paliers de gouvernement, les conséquences se refléteront essentiellement sur leurs coûts d'emprunt lesquels gonfleront la colonne des dépenses. Au cours des dernières années, la baisse des taux d'intérêt a permis de réduire le poids du service de la dette de l'appareil public malgré un endettement accru (graphique 5). Cette situation exceptionnelle tire à sa fin.

Graphique 5 – Les faibles taux d'intérêt ont empêché le service de la dette d'augmenter avec l'endettement

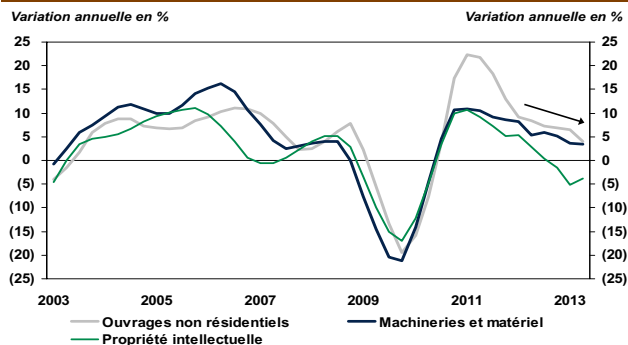


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

De nouvelles réductions dans les dépenses ou des hausses de taxes pourraient survenir si les gouvernements ont plus de difficulté à retrouver l'équilibre budgétaire. Néanmoins, il était déjà prévu que les taux d'intérêt remonteraient. Dans son dernier budget, le gouvernement canadien avait estimé que le taux obligataire de dix ans atteindrait 2,1 % en moyenne en 2013 et 2,8 % en 2014³. Étant donné les récents mouvements sur les marchés obligataires, les valeurs observées risquent d'être supérieures aux prévisions, mais de peu. En effet, le taux de dix ans pourrait finalement afficher une moyenne de 2,3 % en 2013 et d'environ 3,0 % en 2014.

Du côté des entreprises, la hausse des coûts de financement soulève des craintes quant à leur capacité d'investir. Les taux d'intérêt ne semblent cependant pas être le principal incitatif à l'investissement. Malgré les faibles taux, la croissance de l'investissement au Canada a généralement déçu au cours des derniers trimestres (graphique 6). En fait, plusieurs entreprises sont aux prises avec des capacités excédentaires de production, ce qui réduit l'utilité d'accroître l'investissement. La croissance de la demande des consommateurs est un plus grand incitatif. Une demande en hausse

Graphique 6 – L'investissement des entreprises progresse faiblement au Canada



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

diminue les capacités excédentaires des entreprises et augmente leurs revenus. La rentabilité de l'investissement est ainsi accrue.

LA DEMANDE SERA-T-ELLE AU RENDEZ-VOUS?

L'un des principaux facteurs qui soutiennent la hausse des taux d'intérêt de moyen et long terme est l'amélioration de la situation économique dans plusieurs pays avancés. La demande est par conséquent déjà au rendez-vous. Il reste que cette progression devra se solidifier au cours des prochains trimestres pour être qualifiée de durable et pour convaincre les entreprises d'accélérer l'investissement. Les risques qui menacent l'économie mondiale devront aussi s'estomper davantage. Parmi ces risques, on retrouve les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, la faible croissance de certains pays émergents et les problèmes d'endettement public dans plusieurs pays avancés.

Une hausse trop marquée des taux d'intérêt risquerait aussi d'affecter considérablement la demande. Les effets sur le marché immobilier, la consommation, les budgets des gouvernements et la confiance des entreprises seraient plus significatifs. Cela dit, les marchés financiers s'ajusteraient probablement très rapidement à une dégradation des conditions économiques. On observerait notamment un repli des taux d'intérêt obligataires.

LA HAUSSE DES TAUX PEUT ÉGALEMENT ÊTRE BÉNÉFIQUE

Les taux d'intérêt font partie d'un ensemble de mécanismes d'ajustement de la croissance économique. Lorsque l'économie va mal, les taux diminuent pour aider à redresser la situation, mais lorsque l'économie va bien, les taux augmentent pour éviter la surchauffe. Il s'agit là d'un effet positif très important. En situation de surchauffe, les pressions

³ Gouvernement du Canada. Le plan d'action économique de 2013, 21 mars 2013, page 53.

sur le marché du travail et sur les capacités de production peuvent se traduire par davantage d'inflation et une perte de pouvoir d'achat pour les consommateurs. La situation peut se dégrader au point où les anticipations d'inflation des gens se détachent des cibles des banques centrales, alimentant ainsi une spirale inflationniste plus difficile à stopper.

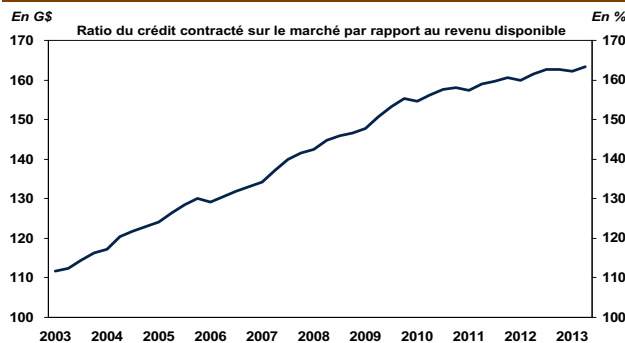
Lorsqu'on regarde les chiffres d'inflation dans les pays avancés, on constate toutefois très peu de pressions inflationnistes. Le besoin d'avoir des taux d'intérêt élevés pour éviter la surchauffe est donc faible. Cela milite d'ailleurs pour que les futurs mouvements de taux soient plus modérés que ceux observés depuis le printemps. L'absence de pressions inflationnistes permet aussi de croire que les banques centrales patienteront encore plusieurs trimestres avant de relever leurs taux directeurs.

PRÉVENIR LES PIÈGES DE L'ENDETTEMENT EXCESSIF

L'endettement excessif causé par le maintien de taux d'intérêt faibles trop longtemps est une menace susceptible de nuire à la croissance économique à long terme. Il est par contre difficile de juger objectivement de l'état de l'endettement. Les seuils à ne pas dépasser ne sont pas clairement définis par la recherche économique et financière. Quoi qu'il en soit, plusieurs s'entendent pour dire que le taux d'endettement a considérablement augmenté au Canada et qu'une stabilisation, voire une baisse ordonnée, serait maintenant souhaitable (graphique 7). La hausse des taux d'intérêt aidera probablement sur ce point.

L'endettement excessif peut aussi concerner les gouvernements, mais la situation paraît moins problématique au Canada comparativement à d'autres pays. Le gouvernement fédéral et les provinces ont affiché une bonne discipline en établissant rapidement des plans de retour à l'équilibre budgétaire.

Graphique 7 – Le ratio d'endettement des ménages a recommencé à augmenter au deuxième trimestre de 2013



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

UN CONTEXTE PLUS FAVORABLE AUX ÉPARGNANTS

Si les bas taux d'intérêt ont fait le bonheur des emprunteurs, les épargnants, eux, ont eu de la difficulté à trouver des rendements stables et intéressants pour leurs placements. La santé des caisses de retraite s'est aussi détériorée au cours des dernières années parallèlement à la baisse marquée des taux d'intérêt. Des retraités comptant sur leurs propres épargnes ont probablement dû revoir à la baisse leur budget. Ainsi, la hausse des rendements devrait s'avérer bénéfique pour une tranche importante de la population. Un peu plus de gens pourraient même être tentés d'épargner, ce qui aiderait à réduire le taux global d'endettement des ménages.

Il y a néanmoins une ombre au tableau pour les épargnants qui se sont réfugiés sur le marché obligataire. La hausse des taux d'intérêt signifie que le prix de vente des obligations a considérablement diminué. À court terme, des pertes pourraient donc être réalisées.

LA HAUSSE DES TAUX NE DEVRA PAS ÊTRE TROP PRONONCÉE

En conclusion, la remontée des taux d'intérêt pourrait entraîner un certain nombre d'effets négatifs sur l'économie. Par contre, des effets positifs compenseront en partie, mais, surtout, il faut retenir que les effets négatifs demeureront limités si les futures hausses de taux sont petites et graduelles.

Certains pourraient être tentés de croire que les taux continueront d'augmenter aussi vite qu'au cours des derniers mois. Les données économiques ont été plutôt bonnes depuis le printemps aux États-Unis et dans d'autres pays avancés. On entrevoit maintenant la fin des politiques monétaires très accommodantes des banques centrales. Cela dit, dans l'ensemble, l'économie reste fragile et les taux d'intérêt pourront difficilement augmenter rapidement sans dégrader à nouveau les données économiques. En d'autres mots, les hausses de taux ne pourront pas se faire plus vite que le rythme de rémission de l'économie.

Enfin, étant donné que les hausses de taux d'intérêt de moyen et long terme équivalent à une forme de resserrement monétaire, les banques centrales se montreront sans doute encore plus prudentes. En l'absence de pressions inflationnistes, elles patienteront plusieurs autres trimestres avant d'amorcer le relèvement de leurs taux d'intérêt directeurs. Si elles parviennent à bien passer ce message aux marchés financiers, cela limitera d'autant plus la hausse des taux de moyen et long terme.

Hendrix Vachon
Économiste senior