

# Des taux hypothécaires plus élevés pointent à l'horizon

Todd Mattina, Ph. D.

Vice-président principal, économiste en chef,  
gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe  
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Jules Boudreau, MA

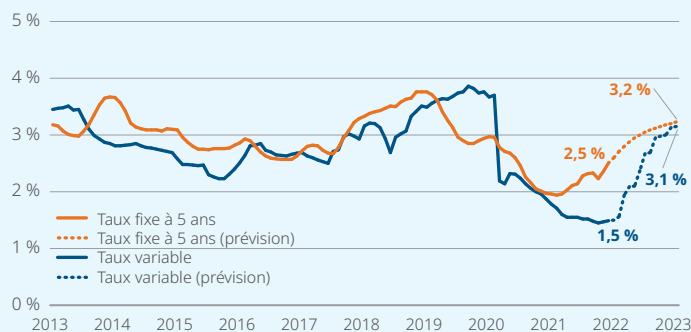
Économiste  
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

## Faits saillants

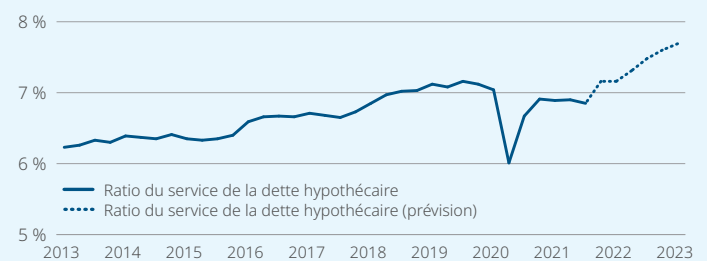
- Nous nous attendons à ce que le taux hypothécaire moyen sur les nouveaux prêts dépasse 3 % avant la fin de l'année, ainsi qu'à une augmentation considérable des taux fixes et variables en 2022.
- La hausse des taux hypothécaires augmentera les coûts du service de la dette pour les propriétaires canadiens à des niveaux sans précédent, mais nous estimons que les risques pour le secteur financier sont limités. Les emprunteurs sont en bonne position pour faire face à la hausse des taux, compte tenu des bilans des ménages solides, de la solvabilité robuste des emprunteurs et du resserrement récent des normes de prêt.
- Le marché immobilier est l'un des premiers canaux par le biais desquels les prochaines hausses de taux auront un impact sur l'économie réelle, en ralentissant la création de crédits hypothécaires et en drainant les liquidités des emprunteurs.

## Graphique 1. La hausse des taux hypothécaires augmentera le fardeau de remboursement des emprunteurs.

Les taux hypothécaires devraient dépasser 3 % d'ici la fin de 2022.



Le ralentissement de la croissance du revenu disponible et la hausse des taux entraîneront une augmentation du ratio du service de la dette.



Notes : Prévisions de l'équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie fondées sur les prix implicites du marché pour les taux d'intérêt en fonction des données de Bloomberg au 28 février. Données sur les prêts hypothécaires provenant de Statistique Canada.

**Le 2 mars, la Banque du Canada (BdC) a entamé son long trajet vers une normalisation de sa politique, avec sa première augmentation du taux d'intérêt directeur depuis octobre 2018.** Les marchés s'attendent à ce que la BdC augmente ses taux à six autres reprises cette année, soit une hausse par réunion de politique, alors qu'elle tente d'étouffer la flambée d'inflation. La hausse des taux directeurs se répercutera sur les taux hypothécaires et entraînera une augmentation des coûts d'emprunt pour les acheteurs canadiens de logements.

**Nous prévoyons que les taux hypothécaires variables et fixes dépasseront 3 % d'ici la fin de 2022 en fonction des taux d'intérêt futurs implicites tirés des prix du marché (graphique 1).** En plus d'avoir un impact sur le pouvoir d'achat des acheteurs potentiels, des taux plus élevés signifient des paiements d'intérêt plus élevés pour les acheteurs récents ayant des prêts hypothécaires en cours. Pour les Canadiens qui ont souscrit un prêt hypothécaire à taux variable, l'impact de la hausse des taux est immédiat, tandis que ceux qui ont souscrit un prêt à taux fixe en ressentiront les effets au moment du renouvellement. Au niveau national, cela signifie qu'une part plus importante du revenu des ménages sera consacrée aux paiements



MACKENZIE

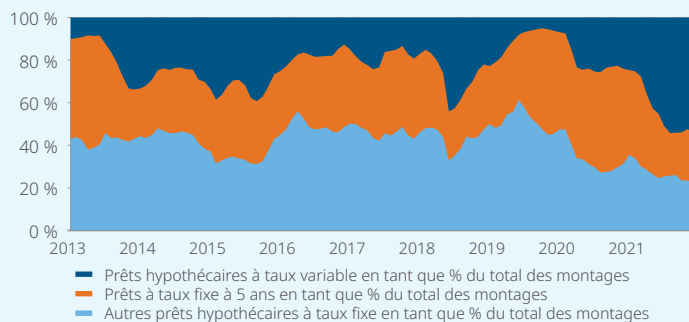
Placements

hypothécaires. Le ratio du service de la dette hypothécaire, soit les paiements de la dette hypothécaire en pourcentage du revenu total disponible, devrait dépasser son récent sommet de 2019. Cette augmentation s'explique par (1) la hausse des paiements d'intérêt hypothécaires, (2) un stock plus élevé de dettes hypothécaires en cours et (3) une croissance plus lente du revenu disponible qu'en 2020-2021, lorsque les transferts gouvernementaux remplissaient les poches des consommateurs.

**Même si le fardeau des paiements de la dette des ménages augmentera, le risque qu'une vague de défauts de paiements hypothécaires ébranle le système financier est faible.** Le consommateur canadien est sorti de la crise de la Covid avec des bases solides. Avant les confinements en réaction au variant Omicron, l'économie canadienne était en plein essor. De plus, la vitalité du marché de l'emploi et la flambée des prix des produits de base ont favorisé l'augmentation du revenu national. Nous nous attendons à ce que les données relatives à la croissance et à l'emploi poursuivent leur rebond cette année, à mesure que les restrictions liées à la Covid sont levées. Grâce à la reprise et aux importantes économies excédentaires accumulées depuis les confinements, les consommateurs disposent des bilans nécessaires pour supporter des taux hypothécaires plus élevés. La part des prêts sans assurance hypothécaire — un bon indicateur de la solidité des prêts hypothécaires étant donné qu'un emprunteur non assuré doit verser une mise de fonds initiale minimum de 20 % — a atteint un nouveau sommet en 2021 (graphique 2). De plus, selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), la cote de crédit des emprunteurs hypothécaires n'a jamais été aussi bonne. Le fait que la part des prêts hypothécaires à taux variable a augmenté est plus inquiétant, car les emprunteurs qui ont contracté un prêt à taux variable sont touchés immédiatement lorsque les taux augmentent. Cependant, les emprunteurs sont soumis à des tests de tension rigoureux pour s'assurer qu'ils pourront satisfaire leurs obligations en cas de hausse des taux. Les prêts hypothécaires accordés entre mars 2020 et mai 2021 devaient pouvoir être remboursés avec un taux hypothécaire d'au moins 4,79 %. Pour les prêts hypothécaires accordés après juin 2021, le seuil minimum était de 5,25 %. Le graphique 1 montre que les marchés tiennent compte de taux hypothécaires moyens nettement inférieurs à ces niveaux en 2022. De plus, les instruments de taux d'intérêt à plus long terme suggèrent que les taux hypothécaires ne devraient pas être nettement supérieurs à 4 % au cours des trois prochaines années.

## Graphique 2. Une part élevée de prêts hypothécaires à taux variable signifie un impact économique plus important des hausses de taux.

**Les prêts hypothécaires à taux variable ont représenté une part record du total des prêts en 2021.**



**Les prêts hypothécaires non assurés, généralement moins risqués, ont constitué une proportion plus élevée des montages récents.**



Notes : Données de Statistique Canada au 28 février 2022.

**Le marché immobilier est l'un des premiers canaux par lesquels les hausses de taux de la Banque du Canada se répercuteront sur l'économie réelle.** Toutes choses étant égales par ailleurs, la hausse des coûts d'emprunt pour les acheteurs de logements devrait réduire la demande de biens immobiliers. Si l'on étudie les sept cycles de hausse des taux précédents au Canada, six d'entre eux ont été accompagnés d'une baisse de la contribution de l'investissement résidentiel dans la production économique. Un seul cycle de hausse, en 2005-2006, n'a pas été accompagné d'un recul de la contribution du logement au PIB. À cette époque, l'essor de la construction dans les Prairies, stimulé par le boom pétrolier des années 2000, s'est poursuivi sans être miné par les hausses de taux de la BdC. Étant donné que les facteurs économiques fondamentaux ne sont pas aussi solides aujourd'hui qu'ils l'étaient au milieu des années 2000 et que les prix des maisons sont nettement plus élevés par rapport aux données fondamentales, la hausse du coût d'emprunt devrait refroidir la demande de logements. De plus, la hausse des taux d'intérêt pourrait laisser présager un recul des prix immobiliers, et une baisse potentielle des prix des logements pourrait déclencher des effets de richesse négatifs. Ainsi, une baisse des prix des logements entraînerait une diminution des dépenses des consommateurs qui ont l'habitude de puiser dans la valeur nette de leur logement comme s'il s'agissait d'une distributrice de billets.

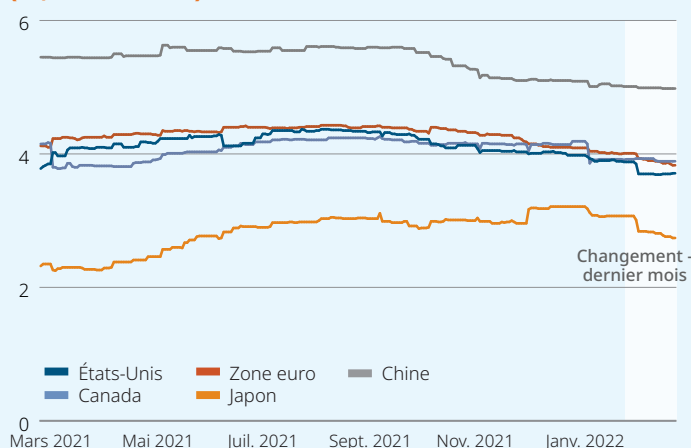
**En plus de freiner les nouveaux emprunts hypothécaires, les augmentations de taux auront pour effet de drainer les liquidités des propriétaires ayant des dettes hypothécaires.** À mesure que les taux hypothécaires augmentent, les emprunteurs consacreront davantage de fonds aux paiements d'intérêt, et réduiront probablement leurs autres dépenses. Les paiements d'intérêt plus élevés circuleront dans l'économie et constitueront des revenus pour quelqu'un d'autre, comme une banque (sous forme de bénéfices), un épargnant national ou étranger (en tant que revenus d'intérêts) ou le gouvernement (sous forme de seigneurage). En général, ces « prêteurs » auront une plus faible propension à dépenser que les propriétaires qui paient les intérêts supplémentaires, ce qui entraînera une baisse des dépenses totales et un ralentissement de la croissance. C'est ce que la BdC espère obtenir en relevant ses taux : un refroidissement progressif de l'économie sans mettre en danger la stabilité financière. Tant que l'inflation est de nouveau maîtrisée au moment où le taux de financement à un jour passe de 0,25 % à 2,5 % — le scénario actuellement sous-entendu par les prix du marché — il est peu probable que l'augmentation du coût de service de la dette entraîne un stress financier. Si ce n'est pas le cas, la BdC sera confrontée à un dilemme.



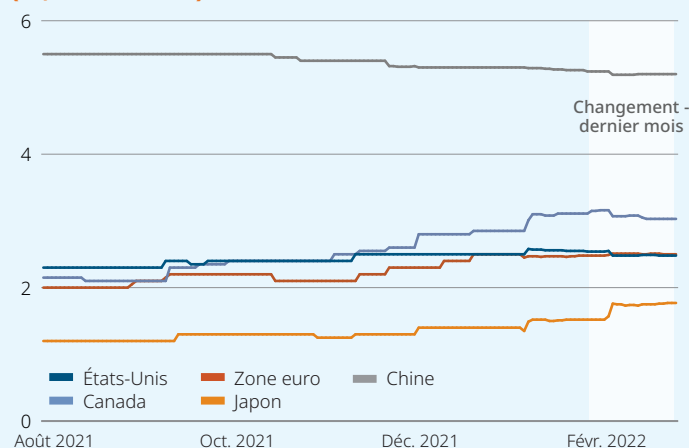
# Mise à jour macroéconomique mondiale

- **Les prévisions consensuelles de croissance en 2022** pour les États-Unis et l'Europe ont reculé en février, aux États-Unis, en raison de l'augmentation du rythme des hausses de taux prévues, et en Europe, en raison de la guerre en Ukraine. Par contre, les prévisions consensuelles pour le Canada sont restées solides à une croissance annuelle de 3,9 % en 2022. La vague du variant Omicron s'est atténuée et les provinces ont commencé à rouvrir leurs économies, ce qui suggère que l'emploi pourrait atteindre de nouveau les niveaux élevés du quatrième trimestre 2021 dès mars. De plus, même si la guerre tragique en Ukraine pourrait avoir un impact sur la confiance des entreprises et des consommateurs, la hausse de la demande pour les produits de base canadiens devrait soutenir la croissance du pays avec la hausse des prix mondiaux des produits de base. Le Canada exporte des produits de base semblables à ceux de la Russie et de l'Ukraine, dont du pétrole, du blé, de la potasse, de l'aluminium et du nickel.
- **L'inflation de l'IPC** en janvier a atteint 7,5 % aux États-Unis et 5,1 % au Canada en glissement annuel. Ces deux données sont légèrement supérieures aux prévisions moyennes des économistes. Nous nous attendons à ce que l'inflation reste nettement supérieure à la cible de 2 % de la Réserve fédérale et de la Banque du Canada pour le reste de 2022, mais qu'elle commence à ralentir par rapport aux niveaux élevés actuels au cours du second semestre de l'année. La zone euro a véritablement surpris, car, en janvier, l'inflation a dépassé les attentes, en s'établissant à 5,1 % (contre 4,4 % selon les attentes de l'enquête Bloomberg), ce qui a fait en sorte que les marchés tiennent maintenant compte d'une hausse de taux de 10 points de base par la Banque centrale européenne à la fin de 2022.

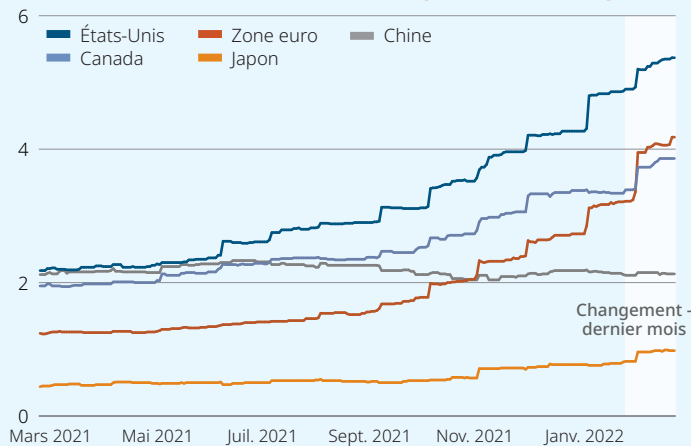
## Prévision de la croissance du PIB réel en 2022 (% , consensus)



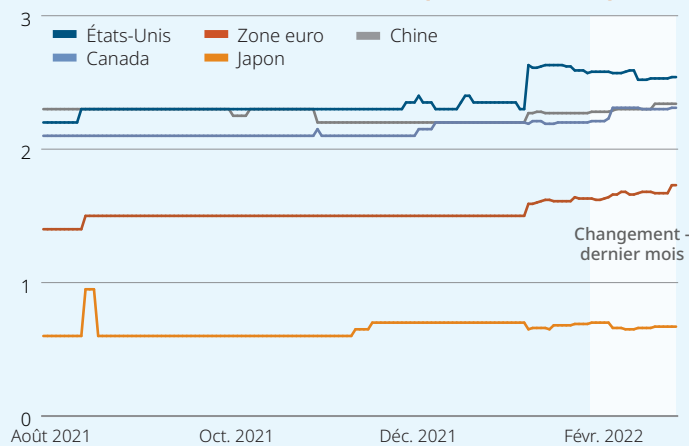
## Prévision de la croissance du PIB réel en 2023 (% , consensus)



## Prévision de l'inflation en 2022 (% , consensus)



## Prévision de l'inflation en 2023 (% , consensus)



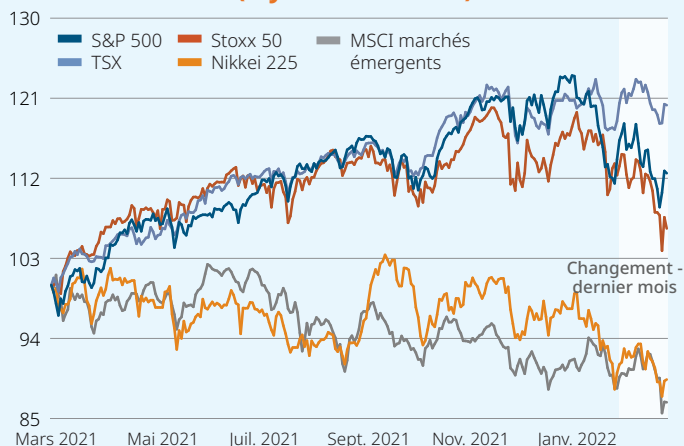
Notes : Prévisions de Consensus Economics au 28 février 2022.



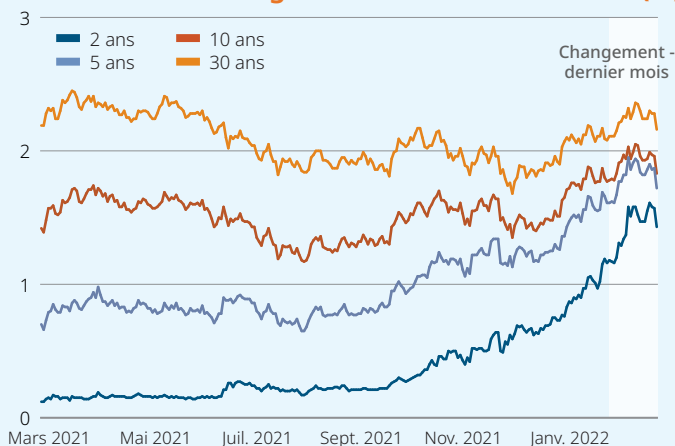
# Mise à jour sur les marchés financiers

- **Les marchés boursiers** ont fait l'objet d'un délestage au cours de la seconde moitié de février, l'invasion de l'Ukraine ayant amplifié l'incertitude dans les marchés, gonflé les prix des produits de base et menacé la croissance dans la zone euro. Les actions canadiennes ont enregistré certains des meilleurs résultats dans le monde, terminant le mois de février à un niveau stable, tandis que les actions américaines ont reculé de 3 % pendant le mois, ce qui a porté leur baisse depuis le début de l'année à 9 %. Les actions de l'énergie et des matériaux du TSX sont à l'origine de ces résultats favorables, car elles ont bénéficié d'une reprise des prix des matières premières.
- **La courbe des obligations du Trésor américain** suit une tendance d'aplatissement depuis plusieurs mois, les rendements des obligations à court terme augmentant plus rapidement que ceux des obligations à long terme. Les obligations à court terme ont été plus faibles, les rendements des bons du Trésor à 2 ans terminant le mois sur une hausse de 28 points de base de par rapport à son début (contre 9 points de base pour les obligations à 10 ans). La différence entre les rendements à 10 ans et à 2 ans est passée de 1,30 % il y a un an à 0,40 % aujourd'hui. Un écart négatif entre les taux à 10 et à 2 ans est souvent interprété comme le signe avant-coureur d'une récession, alors il est important de bien surveiller la tendance d'aplatissement.
- **Les prix du pétrole** ont continué de grimper en février, les marchés mondiaux de l'énergie restant tendus. Le 24 février, premier jour de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les prix du pétrole WTI ont brièvement dépassé les 100 \$ US avant de redescendre et de terminer le mois à environ 96 \$ US. Compte tenu de la faiblesse des stocks, du plafonnement de la production des principaux producteurs et du risque de sanctions supplémentaires imposées à la Russie par l'Occident, les prix pourraient encore augmenter.

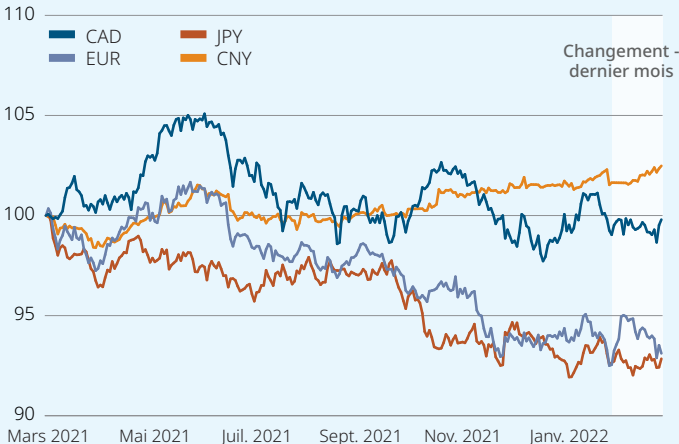
## Indices boursiers (il y a un an = 100)



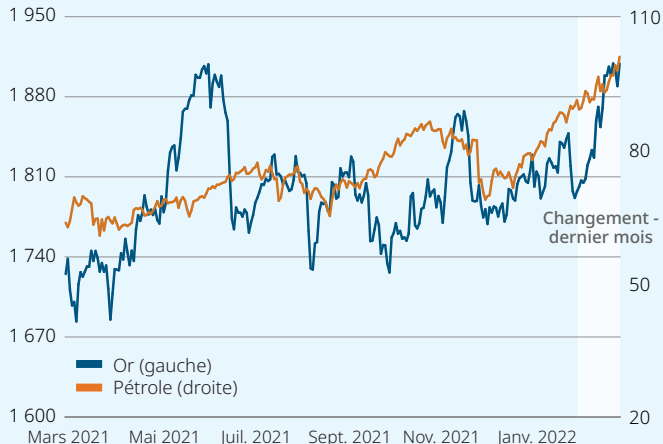
## Rendements des obligations du Trésor américain (%)



## Devises (par rapport au USD, il y a un an = 100)



## Prix des produits de base (en USD)



Remarques : Données financières de Bloomberg au 28 février 2022. Indices boursiers de rendement total en devises locales, à l'exception de l'indice MSCI Mé qui est libellé en \$ US.



MACKENZIE

Placements

## Ce qui retiendra notre attention en mars

### 10 mars : Publication de l'indice des prix à la consommation (IPC) de février aux États-Unis

- Le participant médian de l'enquête de Bloomberg auprès des économistes s'attend à ce que les prix aient augmenté de 0,7 % de janvier à février, ce qui se traduit par un taux d'inflation en glissement annuel de 7,8 %. L'essence et le gaz naturel devraient à eux seuls contribuer à environ 0,35 % de l'inflation mensuelle, soit environ la moitié de la hausse des prix prévue.

### 16 mars : Décision de politique monétaire de la Réserve fédérale

- La publication de l'IPC en février aura lieu seulement six jours avant l'annonce de politique de la Fed, ce qui en fait un élément essentiel à la décision de la Fed quant aux taux d'intérêt. Il faut s'attendre à une volatilité accrue du marché au courant de la période entourant la publication de l'IPC et la décision de la Fed.
- Nous nous attendons à ce que la Fed prenne la même décision que la Banque du Canada le 2 mars en relevant son taux directeur de 25 points de base, même si une augmentation plus importante des taux est possible si l'inflation s'intensifie en février. L'assouplissement quantitatif prendra fin au cours du mois et l'expansion du bilan de la Fed devrait par conséquent cesser, mais la Fed ne devrait pas commencer à réduire son bilan avant le second semestre de 2022.

### 17 mars : Publication de l'indice du prix de maison Teranet — Banque Nationale

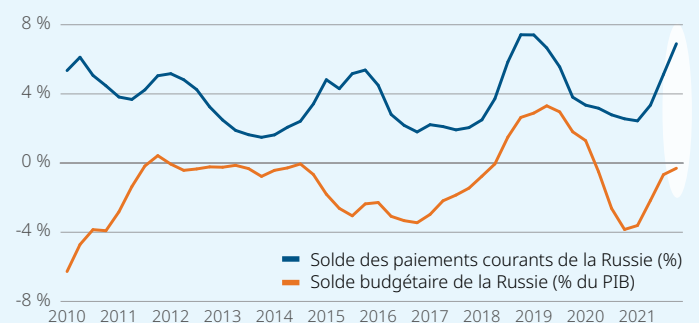
- Après avoir stagné l'automne dernier, les prix des maisons au Canada ont augmenté cet hiver, peut-être parce que les acheteurs ont essayé d'anticiper la hausse prochaine des taux hypothécaires. Maintenant que la Banque du Canada a officiellement commencé à relever ses taux avec une première hausse de 25 points de base le 2 mars, nous pourrions commencer à observer un recul de la demande et un retour à la tendance des prix de l'automne 2021.

## Thème émergent

- Une leçon économique durable à tirer** de l'invasion de l'Ukraine est le pouvoir punitif des sanctions financières, même pour les pays qui tentent de s'isoler des influences économiques et financières étrangères. Lorsque la Russie a envahi l'Ukraine, elle a pu penser que son budget équilibré et son excédent commercial en forte hausse lui permettraient de résister aux sanctions imposées par les pays d'Occident. Elle a même délesté ses réserves de change d'obligations du gouvernement américain au cours des années précédant l'assaut afin de réduire son exposition aux sanctions américaines.
- Cependant, la «forteresse financière» russe n'a pas résisté à **la rapidité et à la sévérité des sanctions**, qui ont affaibli le système bancaire russe et gelé la majorité des réserves liquides de la banque centrale. L'effondrement de la valeur du rouble entraînera probablement une forte hausse de l'inflation. Le solde des paiements courants (essentiellement les exportations moins les importations) pourrait rester positif, mais uniquement parce que les importations s'effondreront avec la baisse de la consommation intérieure russe.
- Les positions externes et budgétaires rigoureuses de la Russie pourraient **limiter la contagion de la crise à d'autres marchés émergents**. Tout d'abord, des années de faible croissance ont fait en sorte que la Russie occupe une partie plus petite

de l'économie mondiale : de 3 % du PIB mondial il y a dix ans à moins de 2 % actuellement. Deuxièmement, en s'isolant des marchés financiers, la Russie a réduit son empreinte financière. Troisièmement, la hausse des prix des matières premières déclenchée par l'invasion pourrait favoriser les pays émergents exportateurs de matières premières.

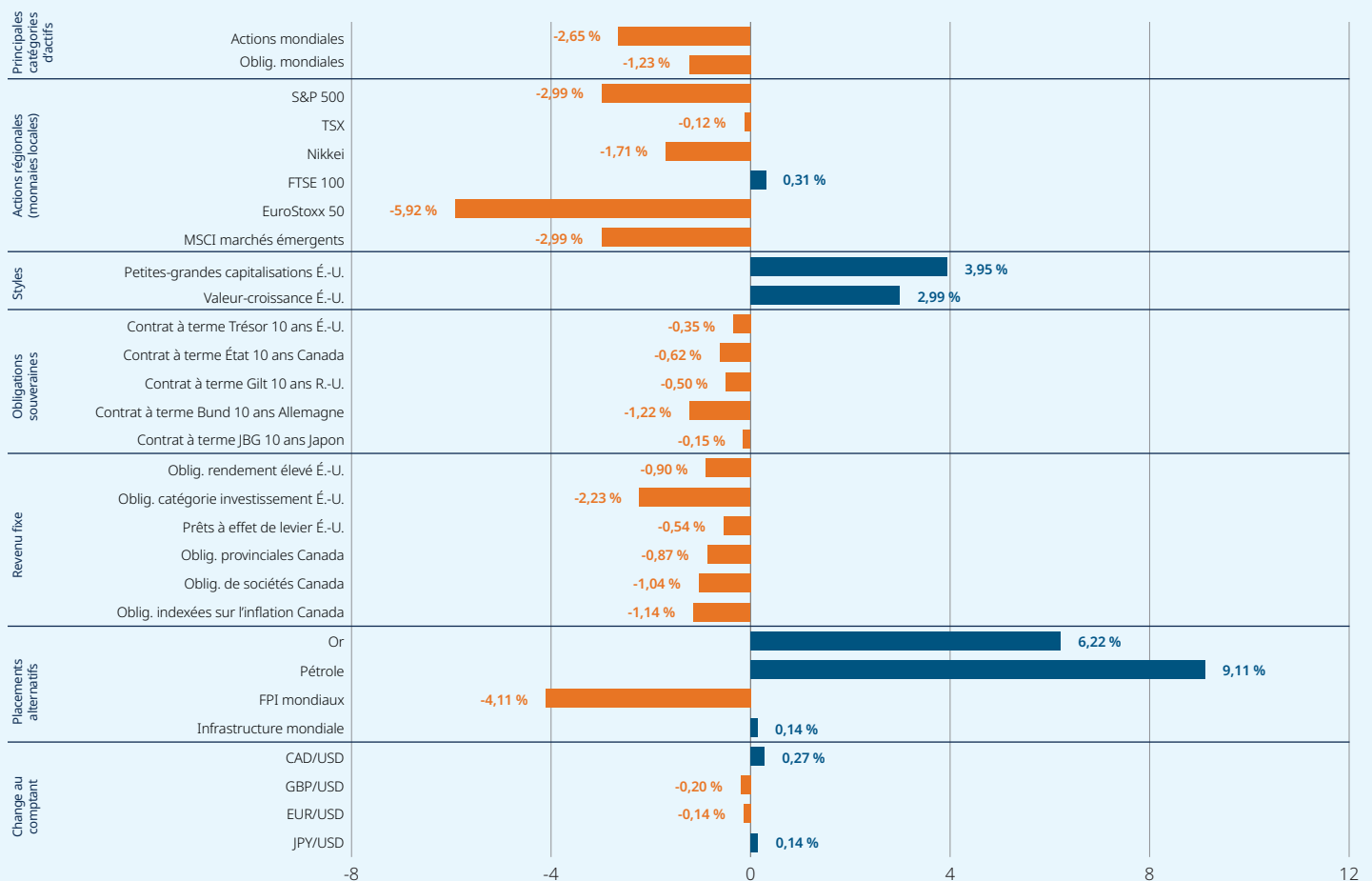
### Les comptes budgétaires et extérieurs solides de la Russie ne sauveront pas son économie



Notes : Données de Bloomberg. Le dernier point de donnée (T4 2021) est la prévision médiane de l'enquête de Bloomberg auprès des économistes.



# Rendements des marchés financiers en février



Notes : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 28 février 2022. Les rendements de l'indice sont présentés pour la période du 31 janvier 2022 au 28 février 2022. Dans l'ordre, les indices sont les suivants : MSCI monde (monnaies locales), BBG Barclays Multiverse, S&P 500 (USD), indice composé 60 TSX (CAD), Nikkei 225 (JPY), FTSE 100 (GBP), EuroStoxx 50 (EUR), MSCI ME (monnaies locales), Russell 2000 - Russell 1000, Russell 1000 valeur - Russell 1000 croissance, contrat à terme Trésor 10 ans États-Unis, contrat à terme obligations État 10 ans Canada, contrat à terme obligations gilt 10 ans R.-U., contrat à terme bund 10 ans Allemagne, contrat à terme obligations 10 ans Japon, BAML HY Master II, iBoxx US Liquid IG, Leveraged Loans BBG (USD), obligations provinciales (FTSE/TMX Universe), BAML Canada Corp, BAML Canada IL, BBG Gold, BBG WTI, REIT (MSCI Local), Infrastructure (MSCI Local), BBG CADUSD, BBG GBPUSD, BBG EURUSD, BBG JPYUSD.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Le présent commentaire renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 28 février 2022. On ne devrait pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autres. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.