

## Pourquoi les taux hypothécaires sont-ils aussi bas?

Cet article est un résumé d'un rapport plus détaillé intitulé « Les facteurs structurels et conjoncturels qui expliquent la faiblesse des taux d'intérêt hypothécaires » que la FCIQ vient de publier. Pour le consulter, [cliquez ici](#).

### Un niveau historiquement bas pour les taux hypothécaires

Depuis quelques années, les taux hypothécaires suivent une tendance à la baisse. En mars dernier, le taux hypothécaire moyen de 5 ans, pratiqué au Canada, a atteint 4,21 %, soit son niveau le plus faible depuis 1951. Il s'agit d'un net contraste par rapport aux taux hypothécaires observés au cours des années 1970 et 1980 qui dépassaient allégrement les 10 % et même les 20 % à certains moments. Nous discuterons ici des principaux facteurs structurels et conjoncturels qui expliquent la faiblesse actuelle des taux hypothécaires.

### L'évolution du taux de rendement des obligations dicte celui des taux hypothécaires

Les taux hypothécaires variables sont principalement influencés par le taux directeur de la Banque du Canada. Les taux hypothécaires fixes à 5 ans sont, quant à eux, principalement influencés par le taux de rendement des obligations canadiennes de même échéance qui servent de référence pour déterminer le coût des fonds que les institutions financières prêtent sur le marché hypothécaire. Ces fonds proviennent majoritairement des dépôts des épargnants et ceux-ci doivent offrir une rémunération compétitive par rapport aux obligations du gouvernement canadien qui constituent le produit financier similaire de référence. L'autre partie des fonds est empruntée sur le marché des obligations hypothécaires (des titres adossés à des créances hypothécaires assurées). Ces obligations hypothécaires sont des produits financiers similaires aux obligations du gouvernement canadien, tant en termes de liquidité que de risque de défaut (tous deux garantis par le gouvernement canadien et cotés AAA). L'évolution du rendement des **obligations hypothécaires** dépend donc sensiblement des mêmes forces que celles des **obligations gouvernementales**. Pour preuve, il existe une corrélation positive quasiment parfaite entre les taux hypothécaires et les taux de rendement obligataires de même échéance.

### Les facteurs structurels ayant contribué à la baisse des taux

Depuis le milieu des années 1990, des facteurs structurels, affectant les marchés des capitaux, ont contribué à réduire durablement les taux d'intérêt en général, dont les taux hypothécaires.

En mars dernier, le taux hypothécaire moyen de 5 ans, pratiqué au Canada, a atteint 4,21 %, soit son niveau le plus faible depuis 1951.

Les taux hypothécaires fixes à 5 ans sont principalement influencés par le taux de rendement des obligations canadiennes de même échéance qui servent de référence pour déterminer le coût des fonds que les institutions financières prêtent sur le marché hypothécaire.

## a) La maîtrise de l'inflation

Le taux de rendement des actifs financiers, dont celui des obligations d'État, est composé, en partie, d'une prime d'inflation qui vise à compenser l'investisseur pour la perte de pouvoir d'achat liée à l'augmentation des prix dans le temps. Dans les années 1970 et 1980, cette prime d'inflation était très élevée puisque les prix à la consommation augmentaient très rapidement. Le contexte inflationniste lors de ces deux décennies est en grande partie responsable des taux d'intérêt élevés de l'époque.

Or, à compter de 1991, la Banque du Canada a adopté une politique monétaire de ciblage de l'inflation. Celle-ci vise depuis le maintien d'un taux d'inflation autour de 2 %, soit la médiane des limites de la fourchette cible établie à 1 % et 3 %. En garantissant une certaine stabilité de l'évolution des prix, elle a permis de réduire les incertitudes liées à l'inflation et, par conséquent, de réduire considérablement la prime d'inflation exigée par les investisseurs. L'adoption de ce cadre pour la politique monétaire menée par la Banque du Canada a donc contribué à la diminution des taux obligataires et, du même coup, des taux hypothécaires canadiens.

## b) La gestion plus rigoureuse des finances publiques canadiennes

Depuis le milieu des années 1990, la gestion rigoureuse de la dette canadienne mise en place par le gouvernement fédéral a également eu un impact durable sur les taux de rendement obligataires et hypothécaires canadiens. En réduisant considérablement le poids de la dette en proportion du PIB de manière constante entre 1995 et 2007, le gouvernement du Canada a fortement réduit son besoin de financement. Celui-ci a entraîné une réduction de l'offre d'obligations gouvernementales, faisant ainsi monter leur prix et baisser leur rendement. Aussi, en montrant depuis le milieu des années 1990 qu'il était capable de pratiquer une gestion rigoureuse des finances publiques, le Canada s'est assuré d'une certaine crédibilité auprès des investisseurs qui, en temps d'incertitudes économiques, considèrent le marché des obligations garanties par le gouvernement canadien comme un des placements les plus sûrs. Ceci a permis au marché obligataire canadien d'agir comme un refuge pour les investisseurs. Dans le contexte économique incertain des dernières années, il y a donc eu une forte hausse de la demande des titres obligataires, poussant le prix des obligations vers le haut et leur rendement vers le bas et contribuant à la réduction des taux d'intérêt.

## Des facteurs conjoncturels ont également favorisé la baisse des taux

D'autres facteurs de nature plus conjoncturelle participent aussi à réduire, cette fois-ci temporairement, les taux d'intérêt.

### a) Une conjoncture économique atone

Tout d'abord, le ralentissement de la croissance économique canadienne et les perspectives plus pessimistes qui l'entourent ont entraîné une baisse des anticipations d'inflation. Puisqu'une partie du taux de rendement obligataire vise à compenser le risque inflationniste, la diminution des anticipations d'inflation a contribué à exercer une pression à la baisse sur les rendements obligataires. Notamment, les anticipations d'inflation ont fortement chuté à la suite de l'éclatement de la crise financière au cours de l'été 2008.

En garantissant une certaine stabilité de l'évolution des prix, la Banque du Canada a permis de réduire les incertitudes liées à l'inflation et, par conséquent, de réduire considérablement la prime d'inflation exigée par les investisseurs.

En montrant depuis le milieu des années 1990 qu'il était capable de pratiquer une gestion rigoureuse des finances publiques, le Canada s'est assuré d'une certaine crédibilité auprès des investisseurs qui, en temps d'incertitudes économiques, considèrent le marché des obligations garanties par le gouvernement canadien comme un des placements les plus sûrs.

Le ralentissement de la croissance économique canadienne et les perspectives plus pessimistes qui l'entourent ont entraîné une baisse des anticipations d'inflation.

Finalement, la faiblesse de la reprise économique américaine s'est traduite par une baisse importante des rendements à long terme chez nos voisins du sud. L'augmentation de l'écart de rendement entre les obligations gouvernementales américaines et canadiennes a entraîné un afflux massif de capitaux au profit du marché obligataire canadien qui offre un rendement plus élevé.

## b) Une économie instable ailleurs dans le monde

Récemment, certains pays de la zone euro ont connu des difficultés budgétaires importantes. L'apparition de cette crise de la dette a fait craindre un risque de défaut de plusieurs pays européens et a incité les investisseurs à se tourner vers des pays présentant une situation budgétaire plus saine, comme le Canada. Encore ici, le marché obligataire canadien a, en quelque sorte, joué un rôle de valeur refuge, donnant lieu à un afflux massif de capitaux étrangers. Cette aversion croissante au risque, amplifiée également par des rendements boursiers anémiques, s'est traduite par une forte hausse de la demande des titres obligataires canadiens, poussant du même coup leur prix vers le haut et leur rendement vers le bas.

Au final, tous ces mouvements sur les marchés financiers dits « effets de portefeuille », qui ont agi de manière simultanée, ont participé à une augmentation sans précédent de la demande de titres obligataires canadiens, rendant du même coup le financement hypothécaire plus accessible.

## Conclusion

La baisse des taux hypothécaires canadiens au cours des dernières années résulte principalement de la baisse du coût des fonds utilisés pour financer les prêts hypothécaires. D'un côté, les facteurs conjoncturels, comme la faiblesse de la croissance économique canadienne, américaine et mondiale, des marchés boursiers jugés trop risqués, ou encore l'éclatement de la crise de la dette souveraine en Europe, ont contribué à réduire le coût des fonds utilisés par les institutions financières canadiennes pour offrir du financement hypothécaire. D'un autre côté, les facteurs structurels, tels que le ciblage de l'inflation adopté dans le cadre de la politique monétaire ou encore les politiques d'assainissement budgétaire et de gestion plus rigoureuse des fonds publics du gouvernement canadien depuis les années 1990, participent, quant à eux, à réduire durablement les taux d'intérêt au Canada, dont les taux hypothécaires.

L'augmentation de l'écart de rendement entre les obligations gouvernementales américaines et canadiennes a entraîné un afflux massif de capitaux au profit du marché obligataire canadien qui offre un rendement plus élevé.

L'apparition de la crise de la dette en zone euro a fait craindre un risque de défaut de plusieurs pays européens et a incité les investisseurs à se tourner vers des pays présentant une situation budgétaire plus saine, comme le Canada.

La baisse des taux hypothécaires canadiens au cours des dernières années résulte principalement de la baisse du coût des fonds utilisés pour financer les prêts hypothécaires.

*Si vous avez des questions ou des commentaires à propos du contenu de cet article, n'hésitez pas à nous contacter à l'adresse courriel [stats@fcig.ca](mailto:stats@fcig.ca).*

<sup>4</sup> Il existe une relation inverse entre le prix d'une obligation et son rendement.

**Cette publication est produite par le service Analyse du marché de la FCIQ**

Paul Cardinal, Directeur

Mathieu Fort, Analyste

Paola Rodriguez, Analyste

Écrivez-nous à [stats@fcig.ca](mailto:stats@fcig.ca)

© 2012 Fédération des chambres immobilières du Québec. Tous droits réservés.