

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Perspectives pour les taux d'intérêt hypothécaires

Malgré l'incertitude économique, la probabilité d'autres baisses des taux directeurs est faible

Par Hendrix Vachon, économiste principal

Le taux des fonds à un jour a été laissé inchangé à 2,25 % la semaine dernière et la Banque du Canada (BdC) semble disposée à maintenir un statu quo prolongé. Au total, elle aura donc réduit son taux directeur de 100 points de base en 2025, à la suite d'une diminution de 175 points de base en 2024. L'incertitude économique demeure importante, mais ce n'est pas un argument suffisant pour assouplir davantage sa politique monétaire, alors que la BdC voit encore des risques que l'inflation se maintienne à un niveau trop élevé. Nos prévisions misent essentiellement sur une stabilisation des taux hypothécaires en 2026, après deux années de baisse notable. Le regain de popularité des taux variables pourrait s'estomper en 2026, surtout si les emprunteurs commencent à anticiper quelques hausses de taux d'intérêt. La préférence des emprunteurs pour des termes fixes de moins de 5 ans pourrait être maintenue.

La diminution des taux variables a été marquée depuis juin 2024

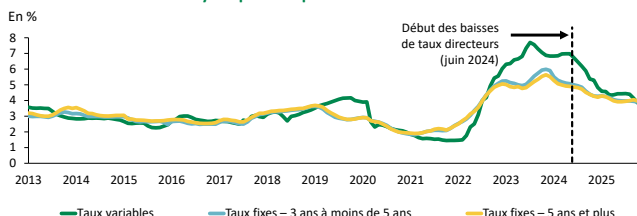
Depuis le début des baisses de taux d'intérêt directeurs en juin 2024, les taux variables ont diminué davantage que les taux fixes (graphique 1). Les taux variables pour les nouveaux prêts assurés avoisinaient 7,00 % en juin 2024 et ils se situent maintenant en moyenne à un peu moins de 4,00 %. La réduction a été d'un peu plus de 100 points de base pour les taux fixes avec des termes entre 3 ans et moins de 5 ans. Les taux fixes de 5 ans et plus ont un peu moins diminué.

Les taux variables sont basés sur le taux préférentiel des institutions financières, lequel s'ajuste généralement selon le taux des fonds à un jour établi par la BdC (graphique 2). La plupart des emprunteurs obtiennent un taux variable inférieur au taux préférentiel. L'écart moyen des 10 dernières années a été d'environ 30 points de base. Une fois le taux négocié, l'écart est maintenu pour la durée du terme, et seuls les changements au taux préférentiel vont modifier le taux variable pendant le terme. Depuis environ un an, la différence entre le taux préférentiel et le taux variable effectif moyen pour les nouveaux prêts assurés a été supérieure à 50 points de base, ce qui signifie que les

Graphique 1

Les taux variables ont davantage diminué depuis juin 2024

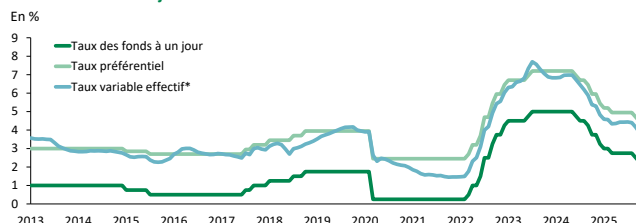
Taux d'intérêt effectifs moyens pour les prêts assurés



Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2

La diminution du taux variable effectif est proportionnelle à la baisse du taux préférentiel et du taux des fonds à un jour depuis juin 2024



* Moyennes des taux hypothécaires variables accordés sur les nouveaux prêts assurés.
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

emprunteurs profitent de conditions de financement un peu plus favorables que la normale pour les taux variables. Cela a aidé ces derniers à diminuer un peu plus que les taux directeurs.

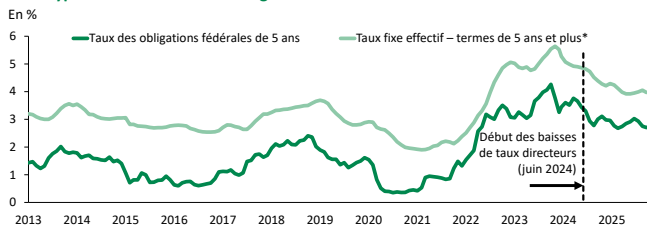
Les taux fixes n'ont pas profité de conditions aussi favorables

Les taux fixes vont suivre davantage les taux des obligations gouvernementales (graphique 3). Ces derniers ont moins fluctué que les taux directeurs. Par exemple, le taux obligataire du gouvernement canadien de 5 ans oscillait autour de 3,70 % en mai 2024, puis il a diminué d'environ 100 points de base si l'on prend comme points de comparaison les bas niveaux atteints en 2025. Il est remonté aux environs de 3,00 % en décembre.

Graphique 3

Les taux hypothécaires fixes suivent essentiellement les taux obligataires

Taux hypothécaires et marché obligataire



* Moyenne des taux hypothécaires fixes de 5 ans et plus accordés sur les nouveaux prêts assurés.
Banque du Canada, Datastream et Desjardins, Études économiques

Le marché obligataire réagit aux annonces de changement des taux directeurs, mais il tend aussi à s'ajuster en fonction des attentes à l'égard des futures décisions de politique monétaire. La pause dans les baisses de taux décidée par la BdC et certaines données économiques récentes qui ont été meilleures que prévu, notamment pour le marché du travail, ont contribué à faire remonter les taux obligataires. D'autres facteurs peuvent aussi influencer leur trajectoire, comme l'inflation, les déficits publics, la cote de risque des gouvernements et les conditions financières internationales. Ces taux peuvent également varier en fonction des flux d'épargne et de crédit. Un surplus d'épargne va tendre à faire diminuer les taux obligataires, mais une demande trop forte pour le crédit va avoir l'effet inverse.

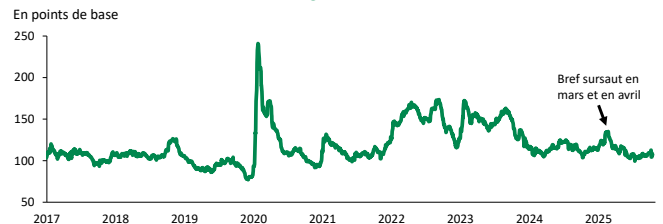
Ce qui explique ensuite l'écart entre les taux obligataires souverains et les taux hypothécaires sont les coûts de financement des institutions financières et leur marge bénéficiaire. Une partie des fonds prêtés par les institutions financières provient des dépôts de leurs clients, mais cela ne suffit pas. Ces dernières doivent aussi emprunter sur les marchés financiers et payer un taux d'intérêt plus élevé que celui sur les obligations gouvernementales. Ce coût de financement n'est pas constant dans le temps. Il va principalement varier en fonction du niveau de risque perçu par les investisseurs qui prêtent des fonds aux institutions financières. Les coûts de financement ont

connu un sursaut en mars et en avril derniers lorsque plusieurs tarifs douaniers ont été annoncés par l'administration Trump. Par la suite, des reculs sur certains tarifs et une économie mondiale somme toute résiliente ont pavé la voie à une réduction des primes de risque sur les marchés (graphique 4).

Graphique 4

Les coûts de financement des institutions financières ont augmenté temporairement au printemps dernier

Canada - écart entre les taux sur les obligations fédérales et celles du secteur financier



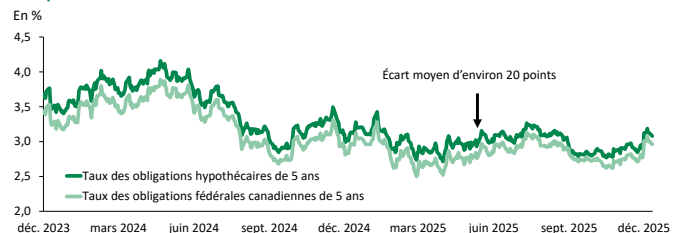
Datastream et Desjardins, Études économiques

La titrisation est un autre canal de financement disponible pour les institutions financières. Il consiste à regrouper des prêts déjà accordés, et généralement assurés, pour créer des titres adossés à des hypothèques. Ces titres peuvent ensuite être vendus à des investisseurs, 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. En moyenne, le taux des obligations hypothécaires 5 ans se situe environ 20 points plus haut que le taux des obligations du gouvernement canadien, mais l'écart s'est avéré un peu plus faible récemment (graphique 5). Le gouvernement canadien a annoncé dans son budget de novembre un relèvement de la limite annuelle d'émissions d'obligations hypothécaires de 60 à 80 G\$. Via ce canal, les institutions financières peuvent obtenir du financement à un coût plus faible que sur le marché traditionnel, même en incluant tous les coûts associés à la titrisation. Ces coûts de financement plus faibles permettent d'accorder des taux hypothécaires plus compétitifs pour les prêts assurés (graphique 6 à la page 3).

Graphique 5

Le taux sur les obligations hypothécaires se situe près de celui des obligations fédérales

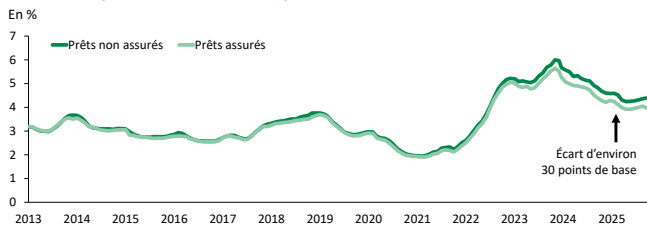
Comparaison des taux de 5 ans



Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 6

Les conditions de financement demeurent plus favorables pour les prêts hypothécaires assurés
Taux fixe moyen – termes de 5 ans et plus



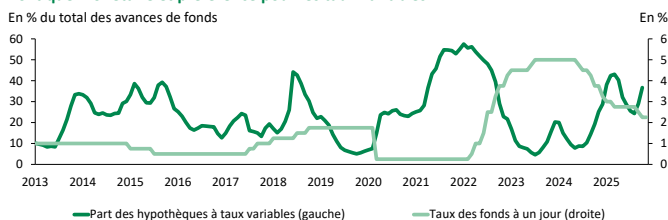
Banque du Canada, Datastream et Desjardins, Études économiques

La part des prêts à taux variables a augmenté

L'évolution des taux directeurs va beaucoup influencer sur la préférence des emprunteurs pour les taux variables. Pendant que les taux directeurs augmentaient en 2022 et en 2023, très peu de nouveaux prêts se faisaient à taux variable. Ceux-ci demeurent plus risqués que les taux fixes et les emprunteurs affichent naturellement plus de prudence lorsque les taux directeurs augmentent. Par contre, un regain de popularité s'observe depuis 2024, avec la diminution des taux directeurs (graphique 7).

Graphique 7

Dans les dernières années, la popularité des taux variables a beaucoup varié selon la trajectoire de la politique monétaire
Politique monétaire et préférence pour les taux variables

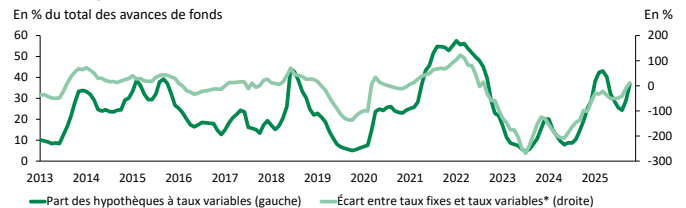


Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

L'autre principal élément influençant la préférence pour les taux variables est leur degré de compétitivité. Comme mentionné précédemment, les taux variables ont beaucoup diminué et les rabais consentis sur ceux-ci sont actuellement un peu plus généreux que la moyenne historique. Mais plus encore, c'est la différence avec les taux fixes qui va tendre à guider le choix des emprunteurs (graphique 8). Les écarts étaient très peu favorables aux taux variables en 2023 et durant la majeure partie de 2024. Puis nous sommes revenus à des écarts plus près de la moyenne historique en 2025.

Graphique 8

Les taux variables sont populaires lorsqu'ils sont compétitifs en comparaison des taux fixes
Préférence pour les taux variables



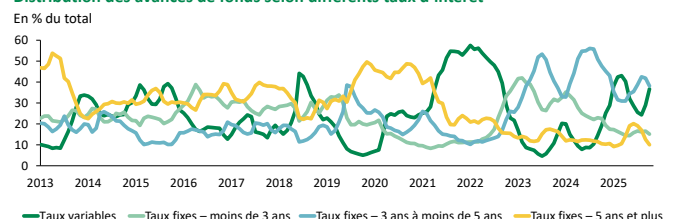
* Pour les nouveaux prêts assurés. Taux fixes de 5 ans et plus.
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

La popularité du traditionnel taux fixe 5 ans peine à remonter

Un fait intéressant des dernières années est la perte de popularité du traditionnel taux fixe de 5 ans, même quand les taux variables étaient peu attirants. Selon les données agrégées par la BdC, avant la pandémie, environ 30 % des nouveaux financements avaient un taux fixe de 5 ans ou plus. Entre 2022 et 2025, cette part a plutôt oscillé autour de 15 %. Les plus populaires sont maintenant les hypothèques à taux fixes avec des termes entre 3 ans et moins de 5 ans (graphique 9). Avant la pandémie, ces hypothèques avaient un poids généralement inférieur à 20 %, puis celui-ci a augmenté à plus de 50 % en 2024, et il demeure encore près de 40 % actuellement.

Graphique 9

Les taux fixes avec des termes situés entre 3 ans et moins de 5 ans sont les plus populaires
Distribution des avances de fonds selon différents taux d'intérêt



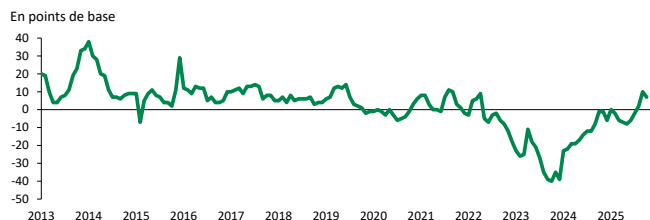
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Au cours de ces dernières années, les écarts de taux d'intérêt n'étaient pourtant pas à l'avantage des taux plus courts, alors que la courbe des rendements est longtemps demeurée inversée. En 2023, les taux fixes de 5 ans et plus étaient en moyenne inférieurs de 40 points aux taux plus courts (graphique 10 à la page 4). Il semble que les emprunteurs ont développé une préférence pour des termes plus courts, espérant vraisemblablement que les taux aient diminué avant leur prochain renouvellement.

Graphique 10

Les taux fixes de 5 ans et plus sont demeurés impopulaires même s'ils étaient plus faibles en 2023 et en 2024

*Écart entre le taux moyen pour des termes de 5 ans et plus et le taux moyen pour des termes entre 3 ans et moins de 5 ans**

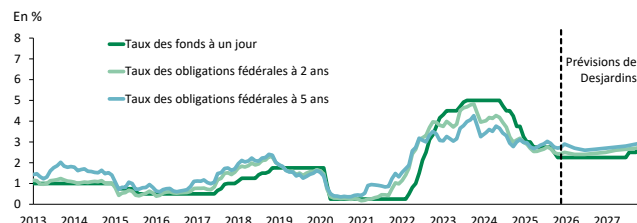


*Taux fixes pour les nouveaux prêts assurés.
Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 11

Peu de mouvements de taux de prévus en 2026, mais une légère tendance haussière pourrait s'installer en 2027

Taux d'intérêt au Canada



Datastream et Desjardins, Études économiques

Les perspectives se sont assombries pour les taux variables

Pour l'année 2026, les perspectives paraissent pour l'instant moins favorables pour les taux variables. La fin des baisses de taux directeurs par la BdC signifie que ceux-ci demeureront stables dans les prochains trimestres. Ils pourraient même augmenter au cours des prochaines années si la BdC décidait de relever quelque peu ses taux directeurs. La position neutre de long terme du taux des fonds à un jour est estimée aux environs de 2,75 %, ce qui impliquerait une hausse potentielle de 50 points de base pour les taux variables à partir de leur niveau actuel. Nos prévisions misent d'ailleurs sur deux hausses de 25 points de base des taux directeurs en 2027. Toutefois, dans un scénario alternatif, les taux directeurs pourraient plutôt diminuer à nouveau si l'économie s'avérait plus faible que prévu. L'incertitude est encore très élevée quant à l'évolution à venir de l'économie et des taux d'intérêt.

Dans un autre ordre d'idées, il y a un risque que les rabais actuellement accordés sur les taux variables diminuent afin de revenir plus près de la moyenne historique. Ce sont environ 20 points de base qui s'ajouteraient avec une telle normalisation, mais cela ne concernerait pas les emprunteurs qui ont déjà contracté un prêt à taux variable avec un rabais élevé. Ce rabais est maintenu tout le long du terme.

Pas de fortes hausses en vue pour les taux fixes

Récemment, le marché obligataire a été plus volatil en raison de la pause décidée par la BdC et des données économiques meilleures qu'attendu. Nous prévoyons que ce rebond sera éphémère et que les taux obligataires retourneront près des niveaux atteints en septembre et en octobre derniers (graphique 11). Une légère tendance haussière pourrait néanmoins revenir plus tard dans l'année, à l'approche de possibles hausses de taux directeurs en 2027. Actuellement, le marché anticipe une hausse de 25 points de base d'ici la fin de 2026, ce qui nous apparaît trop tôt.

Les chiffres d'inflation devraient exercer une influence importante sur les taux obligataires dans les prochains mois. La BdC craint actuellement des effets inflationnistes induits par les tarifs douaniers appliqués par les États-Unis. Cela pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement ou relever les coûts de certains intrants pour des entreprises d'ici. Pour l'instant, nous observons peu d'effets dans ce sens et nous estimons que ces craintes inflationnistes diminueront en première moitié de 2026.

Sinon, les autres principales sources potentielles de volatilité pour les taux fixes seront les primes de risque sur les marchés financiers et les réductions consenties aux emprunteurs, notamment pour les prêts assurés. Pour ce qui est des primes de risque, notre scénario de base n'inclut pas de changements notables et durables. Néanmoins, des rebonds des primes comme celui observé en mars et en avril derniers restent possibles. Quant aux réductions sur les prêts assurés, elles demeureront probablement similaires. Cela dit, lorsque le gouvernement fédéral a annoncé un relèvement de la limite des émissions d'obligations hypothécaires, il n'a pas annoncé une augmentation proportionnelle de ses achats pour ces mêmes obligations. Au cours des dernières années, le gouvernement a acheté environ la moitié des nouvelles obligations hypothécaires émises afin d'aider à maintenir un écart de taux d'intérêt faible avec les obligations du gouvernement. Qui plus est, l'augmentation de 20 G\$ du plafond d'émissions vise spécifiquement les hypothèques pour le segment du multilogement locatif et non l'ensemble du marché hypothécaire. L'annonce pourrait donc avoir peu d'effet sur les taux hypothécaires offerts aux particuliers.

Moins intéressant pour les taux variables, mais pas nécessairement un gros déplacement vers les taux fixes de 5 ans

Nos prévisions misent essentiellement sur une stabilisation des taux hypothécaires en 2026, après deux années de baisse notable. Il pourrait y avoir un peu de mouvement, mais la volatilité des taux sera vraisemblablement faible en comparaison des dernières années.

Il reste que le regain de popularité des taux variables pourrait s'estomper en 2026, surtout si les emprunteurs anticipent quelques hausses de taux par la BdC dans un avenir proche. Pour l'instant, nous prévoyons deux hausses de 25 points de base des taux directeurs en 2027. Les marchés financiers se positionnent actuellement pour une hausse de taux d'ici la fin 2026.

Néanmoins, la préférence entre les taux variables et les taux fixes sera aussi dictée par l'écart entre ceux-ci. À cet égard, l'évolution de la courbe du marché obligataire donne une bonne idée de l'évolution de l'écart entre les taux fixes et les taux variables.

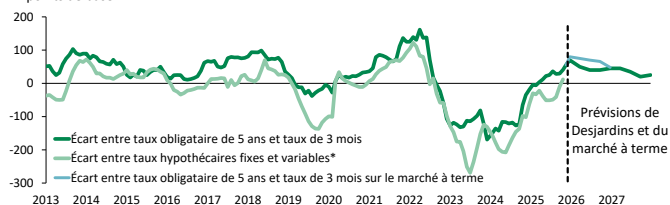
Nous ne prévoyons pas une forte pentification de la courbe obligataire, ce qui serait compatible avec le maintien d'une faible différence entre les taux fixes et les taux variables (graphique 12). Cette vue est différente de celle du marché à terme pour les obligations canadiennes, lequel anticipe une pentification accrue de la courbe des rendements au cours des prochains mois. Nous sommes plus optimistes sur l'évolution à venir de l'inflation au Canada. Nous croyons que la réduction des craintes d'inflation dans les prochains mois rapprochera les attentes du marché des nôtres. Des données plus sobres sur la croissance économique et l'emploi au Canada devraient aussi contribuer à ramener les taux obligataires plus près de leurs niveaux de septembre et d'octobre derniers.

Graphique 12

Les changements dans la courbe du marché obligataire captent bien l'évolution de l'écart entre les taux fixes et les taux variables

Taux hypothécaires et marché obligataire

En points de base



*Pour les nouveaux prêts assurés. Taux fixes de 5 ans et plus.

Banque du Canada, Datastream et Desjardins, Études économiques

Si la popularité des taux variables diminue, cela ne signifie pas que les emprunteurs retourneront massivement vers les traditionnels taux fixes de 5 ans. La préférence pour des termes plus courts a été manifeste au cours des dernières années, même quand les taux fixes de 5 ans étaient plus faibles. Étant donné que l'écart entre les différents taux fixes est maintenant petit, voire légèrement à l'avantage des taux avec un terme plus court, il paraît probable que ces derniers demeureront populaires.