

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Les hausses de taux commencent à peine à se faire sentir sur les ménages canadiens



Les taux d'intérêt directeurs ont déjà augmenté de 100 points de base depuis un an. Cette remontée ne s'est toutefois transmise que partiellement sur les prêts des Canadiens alors que le taux effectif moyen sur leurs emprunts n'a progressé que de 32 points de base entre le deuxième trimestre de 2017 et celui de 2018. Malgré cette augmentation somme toute limitée, le service de la dette est déjà remonté près de son sommet historique. Or, la diffusion des hausses de taux d'intérêt directeurs aux taux sur les prêts à la consommation et à l'habitation devrait s'intensifier au cours des prochains mois, d'autant plus que d'autres augmentations des taux d'intérêt directeurs seront vraisemblablement décrétées d'ici 2020. Dans ces conditions, le service de la dette fracassera bientôt de nouveaux records historiques, ce qui devrait notamment entraîner une croissance moins vigoureuse des dépenses des ménages. Le tout est toutefois entaché d'une grande incertitude, d'où la nécessité de poursuivre de façon très graduelle dans l'augmentation des taux d'intérêt directeurs.

La Banque du Canada (BdC) a entamé depuis un peu plus d'un an une remontée graduelle de ses taux d'intérêt directeurs. Force est toutefois de constater que les effets tangibles de ces hausses sur l'économie canadienne demeurent pour l'instant assez limités. En outre, Statistique Canada a récemment publié les données du deuxième trimestre du bilan national, et le taux d'endettement des ménages a encore connu une augmentation. Cela dit, l'analyse détaillée des résultats du bilan national permet d'aller beaucoup plus loin.

La dette des ménages contractée sur le marché du crédit totalisait 2 166 G\$ (à rythme annualisé) au deuxième trimestre de 2018. Le crédit hypothécaire représentait 65 % de cette somme, tandis que l'importance relative du crédit à la consommation était de 30 %. Le poids des autres types de prêts n'était que de 5 %. L'ensemble des intérêts versés sur ces emprunts se chiffraient à 92 G\$ au deuxième trimestre.

### La hausse des taux directeurs se transmet graduellement

À partir de ces données, il est possible de calculer un taux d'intérêt effectif moyen sur l'ensemble des emprunts des Canadiens. Selon nos estimations, ce dernier s'élevait à 4,25 % au deuxième trimestre de 2018. En comparaison, ce taux n'était que de 3,94 % au deuxième trimestre de 2017, soit tout juste avant le début de la remontée des taux d'intérêt directeurs de la BdC. Il s'agit d'un écart de 32 points de base. Durant la même période, les taux directeurs ont augmenté de 75 points

de base<sup>1</sup>, tandis que les taux hypothécaires fermés affichés par les institutions financières ont progressé de 30 points pour les termes d'un an et de 70 points pour les termes de cinq ans (graphique 1 à la page 2). La hausse moins prononcée du taux effectif moyen des emprunts par rapport à la plupart des autres taux s'explique par le fait que plusieurs emprunts bénéficient de taux fixes sur une période de plusieurs mois, voire quelques années. Or, ce n'est qu'à l'échéance du terme et au renouvellement de l'emprunt que la remontée des taux d'intérêt entre en vigueur. Avec le passage du temps, la remontée graduelle des taux d'intérêt directeurs déjà décrétée se fera donc de plus en plus sentir.

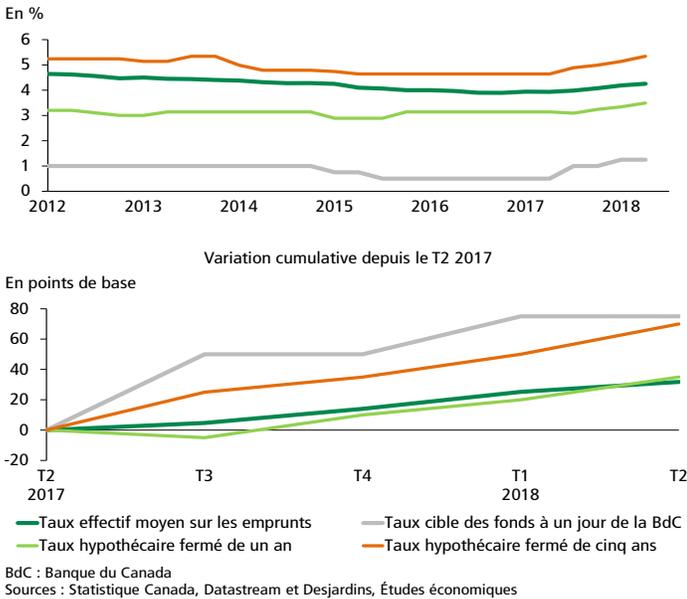
Même si elle demeure jusqu'à maintenant limitée, la faible hausse du taux d'intérêt effectif moyen a néanmoins un impact non négligeable sur le service de la dette (correspondant au remboursement de capital ainsi qu'au paiement des intérêts). Exprimé par rapport au revenu disponible, le service de la dette est monté à 14,15 % au deuxième trimestre de 2018, soit pas très loin de son sommet historique de 14,94 % (graphique 2 à la page 2). En maintenant l'encours des emprunts et le revenu disponible à leurs niveaux actuels, il suffirait d'une hausse supplémentaire de seulement 50 points de base du taux effectif

<sup>1</sup> La hausse de 25 points de base décrétée en juillet dernier n'est pas encore comptabilisée dans ce calcul puisqu'elle est survenue au troisième trimestre.

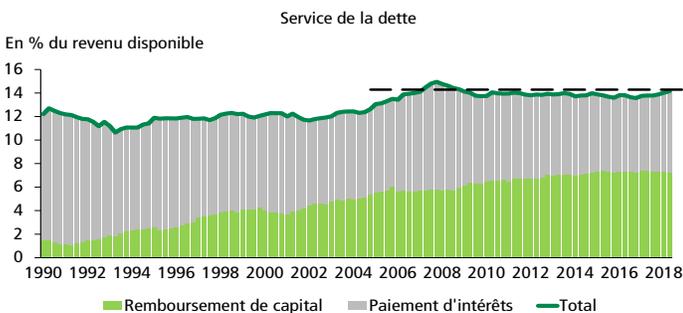
François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Benoit P. Durocher, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](http://desjardins.com/economie)

**GRAPHIQUE 1**  
La hausse des taux directeurs ne se reflète pas encore totalement sur les emprunts des Canadiens



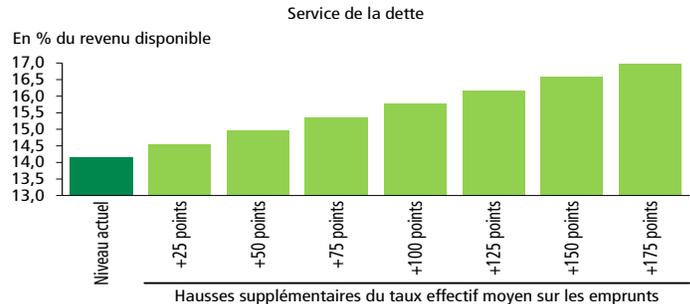
**GRAPHIQUE 2**  
Le service de la dette se rapproche de son sommet historique



moyen pour que le service de la dette rejoigne son sommet historique. Avec les hausses de taux directeurs déjà décrétées qui n'ont pas encore été pleinement intégrées au sein du taux effectif moyen, le simple passage du temps devrait combler une grande partie de cet écart.

Tout porte cependant à croire que la remontée des taux d'intérêt directeurs n'est pas terminée. En plus de la hausse décrétée en juillet dernier, une autre augmentation sera vraisemblablement annoncée en octobre. Cette dernière pourrait être suivie par trois autres hausses d'ici 2020 pour un total de 125 points de base supplémentaires par rapport au niveau de la fin du deuxième trimestre de 2018. Il va sans dire que le service de la dette

**GRAPHIQUE 3**  
Impact d'une hausse du taux effectif moyen sur le service de la dette\*



\* En maintenant l'encours de la dette et le revenu disponible à leurs niveaux du T2 2018.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

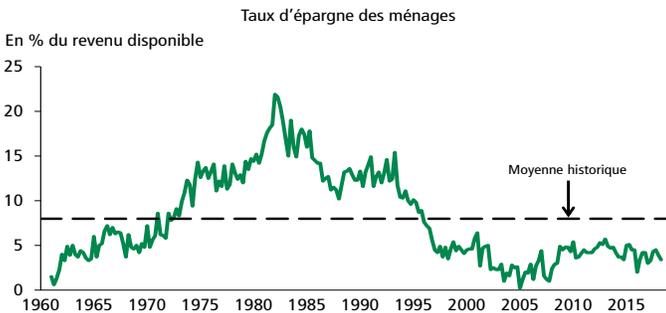
fracassera un nouveau sommet historique lorsque toutes ses augmentations de taux seront pleinement transmises au taux effectif moyen sur les emprunts des ménages (graphique 3).

**Les ménages s'ajusteront**

Il est difficile de prévoir avec certitude comment les ménages réagiront à ces augmentations de taux d'intérêt. Comme l'a mentionné à plusieurs reprises la BdC, on peut croire que les ménages sont aujourd'hui plus sensibles que par le passé aux hausses de taux d'intérêt en raison de leur endettement élevé. Mais dans quelle mesure? Lorsque toutes les hausses passées et à venir des taux d'intérêt seront pleinement incorporées au taux effectif moyen sur les emprunts des ménages, le montant des intérêts versés sera nettement plus élevé. En maintenant l'encours de la dette au niveau actuel, ces hausses de taux pourraient représenter à terme une augmentation supplémentaire d'environ 40 % des paiements d'intérêt. Par rapport au revenu disponible actuel des ménages, cela représente une hausse d'environ 2,8 %. Tout cela est évidemment à titre indicatif. Non seulement le revenu disponible des ménages continuera d'augmenter au cours des prochains trimestres, mais l'encours de la dette des ménages poursuivra sans doute sa progression.

Un des ajustements possibles de la part des ménages est de modifier le rythme de leur épargne. Selon les données des comptes nationaux, les Canadiens ont épargné 42 G\$ (à rythme annualisé) au deuxième trimestre de 2018. Ce montant correspond à l'écart entre leur revenu disponible (1 294 G\$ en tenant compte de la variation des droits à pension) et leurs dépenses de consommation (1 252 G\$). Ainsi, le taux d'épargne, soit l'épargne par rapport au revenu disponible, était de 3,4 % au deuxième trimestre. Il s'agit d'un niveau assez bas d'un point de vue historique (graphique 4 à la page 3). Ce dernier a néanmoins déjà été plus bas, ce qui témoigne d'une certaine marge de manœuvre pour les ménages, qui peuvent sans doute réduire quelque peu leur accumulation d'épargne pour faire face à leurs obligations financières découlant de la hausse des taux d'intérêt.

**GRAPHIQUE 4**  
**Le taux d'épargne des ménages est déjà assez bas d'un point de vue historique**

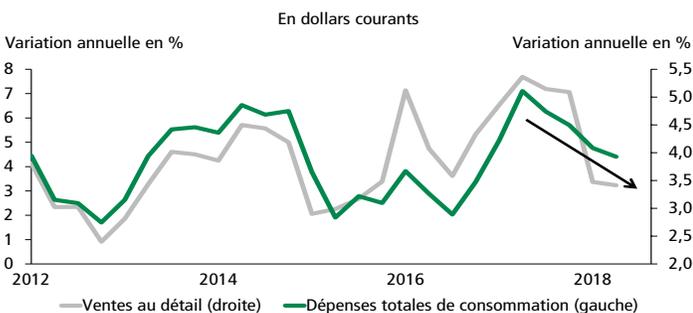


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

L'autre ajustement possible concerne évidemment les dépenses de consommation. Rappelons que la mesure du revenu disponible utilisée dans ces calculs soustrait les intérêts versés sur les emprunts des Canadiens. Si ces derniers augmentent en raison de la hausse des taux d'intérêt, le revenu disponible sera par conséquent plus faible *ceteris paribus*. Pour s'y ajuster, plusieurs ménages pourraient opter pour une réduction de leurs dépenses de consommation. C'est évidemment ce cas de figure qui affecterait le plus la croissance de l'économie canadienne.

Cela dit, les résultats des dépenses de consommation demeurent assez bons pour l'instant. La valeur des dépenses de consommation a connu une croissance annuelle de 3,9 % au deuxième trimestre de 2018, soit une progression similaire à celle du revenu disponible. Des signes d'essoufflement sont néanmoins perceptibles alors que la croissance annuelle des dépenses de consommation s'élevait à 5,1 % au printemps 2017. Le même constat est observé au sein de la valeur des ventes au détail (graphique 5). On dénote en particulier une progression moins vigoureuse pour certains biens durables davantage sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt, comme les automobiles et les meubles.

**GRAPHIQUE 5**  
**La progression des dépenses de consommation est moins rapide**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Visiblement, la répercussion de la remontée graduelle des taux d'intérêt sur les Canadiens ne fait que commencer. Les hausses de taux directeurs additionnelles prévues au cours des prochains trimestres, combinées à une plus grande diffusion des augmentations passées, gonfleront de façon significative le service de la dette dans les trimestres à venir. Même si une réduction de l'épargne pourrait agir d'amortisseur dans une certaine mesure, les consommateurs devront aussi ajuster leurs dépenses en conséquence. L'impact pour chacun des ménages devrait évidemment diverger de façon importante en fonction de son degré d'endettement. De façon générale, les jeunes ménages de la classe moyenne pourraient être particulièrement affectés par les répercussions négatives de la remontée des taux d'intérêt.

Heureusement, les Canadiens profitent actuellement d'un marché du travail vigoureux caractérisé par certaines pénuries de main-d'œuvre. Cela pourrait entraîner des pressions haussières sur les salaires, ce qui viendrait contrebalancer en partie les effets néfastes d'un accroissement du service de la dette. Au bout du compte, notre scénario économique table néanmoins sur une progression de moins en moins robuste des dépenses de consommation pour 2018, 2019 et 2020, ce qui devrait freiner quelque peu la croissance économique.

**La clé réside dans la gradation**

L'ampleur et la vitesse des ajustements des ménages face à la hausse des taux d'intérêt demeurent cependant empreintes d'une grande incertitude. Cela démontre la nécessité de procéder de façon très graduelle dans la remontée des taux d'intérêt directeurs. De plus, il semble évident que les taux d'intérêt directeurs n'auront pas à être rehaussés autant que lors des derniers resserrements monétaires. Les autorités monétaires ont déjà ouvert la porte à une autre hausse du taux cible des fonds à un jour lors de leur prochaine rencontre en octobre. Plusieurs mois devraient s'écouler par la suite avant qu'une autre augmentation soit décrétée, probablement au printemps 2019.

**Benoit P. Durocher**, économiste principal