

Commentaire sur les marchés

1 AVRIL 2024

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJIInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca

Perspectives et stratégies pour avril 2024 : logement, inflation et taux d'intérêt

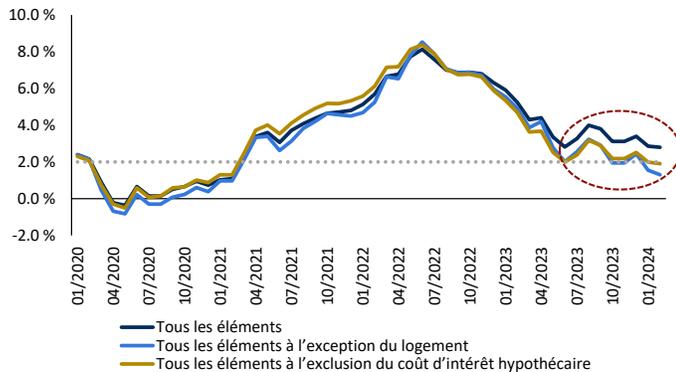
Alors que les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe ont été relativement épargnés par toutes les augmentations de taux au cours des deux dernières années, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable ont été confrontés au fardeau des paiements mensuels élevés ou de l'amortissement négatif. Dans le cadre de sa dernière réunion en mars, la BdC a décidé de maintenir son taux cible à 5 %, et a invoqué l'inflation sous-jacente comme une raison de ne pas procéder à des réductions de taux. À l'heure actuelle, les marchés financiers canadiens prévoient une probabilité de 17 % de réduction de taux en avril et de 67 % en juin, contre 37 % et 82 % respectivement le 4 mars, juste avant la dernière mise à jour de la politique monétaire. L'économie s'est également révélée plus résistante que prévu et le taux de chômage demeure inférieur à sa moyenne historique, ce qui donne à la BdC une plus grande marge de manœuvre pour retarder davantage le début des réductions de taux. Cependant, la prolongation du niveau actuel du taux d'intérêt est-elle la réponse à une amélioration continue de l'inflation, ou l'inflation est-elle déjà suffisamment contenue, ou sur la bonne voie, et de nouveaux retards pourraient-ils éventuellement déclencher une récession (plus grave) dans l'économie canadienne? Nous pensons que la BdC devrait procéder à une réduction le plus tôt possible et exclure l'inflation du logement de ses considérations, au profit de l'ensemble de l'économie. Pour approfondir cette question, nous examinerons trois principaux aspects : l'inflation du logement, la santé financière des ménages et l'offre de logements à long terme.

Inflation du logement

L'inflation du logement, alimentée par les hausses d'intérêt hypothécaire, est devenue le moteur de la croissance élevée de l'indice des prix à la consommation (IPC). En février, l'IPC global est demeuré au-dessus de la cible, à 2,8 %, bien qu'en excluant les coûts de logement et d'intérêt hypothécaire, cet indicateur serait égal ou inférieur à la cible de 2 % (graphique 1). Est-il donc juste d'exclure les coûts de logement pour obtenir une mesure plus représentative de l'inflation, étant donné que l'utilisation de taux d'intérêt élevés pour lutter contre l'inflation pourrait, dans ce cas-ci, aggraver le problème? L'IPC du logement accuse un retard. Si la BdC devait abaisser son taux directeur aujourd'hui, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe seraient probablement confrontés à des coûts mensuels plus élevés lors du renouvellement de leur prêt cette année, car les taux seraient probablement plus élevés que ceux de leur dernier renouvellement. Il faut également du temps aux propriétaires pour ajuster les coûts pour les locataires. Par conséquent, que la BdC décide de maintenir les taux plus longtemps ou non, l'IPC du logement demeurera probablement élevé pour le reste de 2024. Compte tenu du fait que le logement a une pondération de 28 % de l'IPC global, pour ramener l'IPC global à sa cible de 2 %, les autres composantes de l'IPC devraient rester beaucoup plus faibles, ce qui impliquerait une plus grande pression sur les différentes parties de l'économie. Même l'indice de référence préféré de la BdC, soit l'IPC trimestriel, qui permet de filtrer les fluctuations extrêmes de prix, comprend encore une part importante de composantes de l'IPC du logement, ce qui a pour effet d'augmenter la valeur de l'indice. Cela dit, si la BdC maintient ses taux jusqu'à ce qu'elle observe de nouveaux progrès vers l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %, elle pourrait éventuellement mener l'économie dans une récession (plus grave), d'autant plus que les hausses de taux touchent presque tous les autres secteurs et que la croissance du PIB est restée stagnante depuis le deuxième trimestre de 2023.

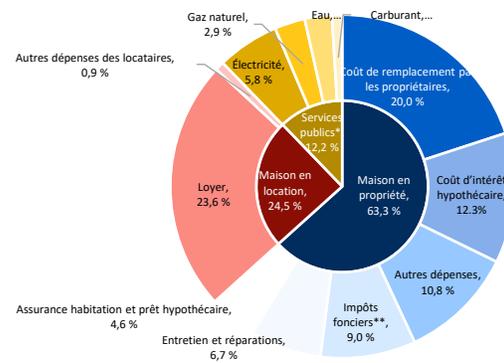
En outre, il peut sembler raisonnable de penser qu'une baisse de taux déclencherait une résurgence dans le prix des logements et donc de la composante liée au logement de l'IPC et, par conséquent, de l'inflation globale. Cependant, si l'on examine de plus près la ventilation des composantes de l'IPC du logement et leurs interrelations, le résultat devient moins évident. À un niveau élevé, l'IPC du logement comprend trois composantes principales qui sont représentées dans le cercle intérieur du diagramme circulaire (graphique 2) : le logement en propriété, le logement en location et les services publics. La ventilation de chacune de ces composantes est indiquée dans le cercle extérieur. Les composantes à l'origine de la hausse de l'IPC du logement, à savoir le logement en propriété et le logement en location, ont connu une croissance annuelle moyenne de 6 % à 7 % au cours des 12 derniers mois, tandis que les dépenses liées aux services publics sont restées relativement stables. Ce qui est particulièrement intéressant, c'est que l'incidence des décisions tarifaires sur certaines composantes lourdes varie de manière significative.

Graphique 1 - L'IPC hors logement a atteint la cible de 2 %.



Source: Statistique Canada; données au 29 février 2024.

Graphique 2 - Ventilation du poids du panier de l'IPC du logement



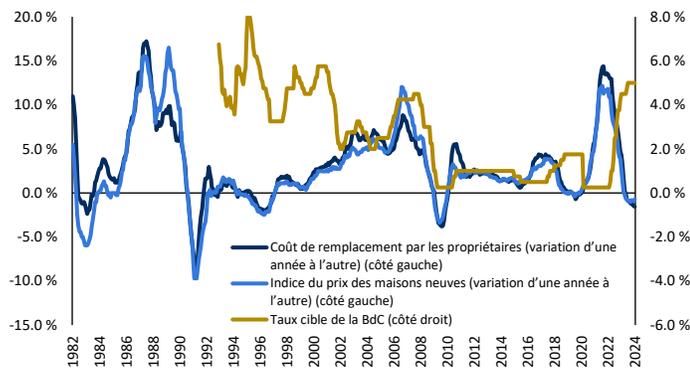
Source: Statistique Canada; données au 31 décembre 2022. * Services publics : eau, carburant et électricité; ** Impôts fonciers et autres frais spéciaux.

Coût de remplacement par les propriétaires

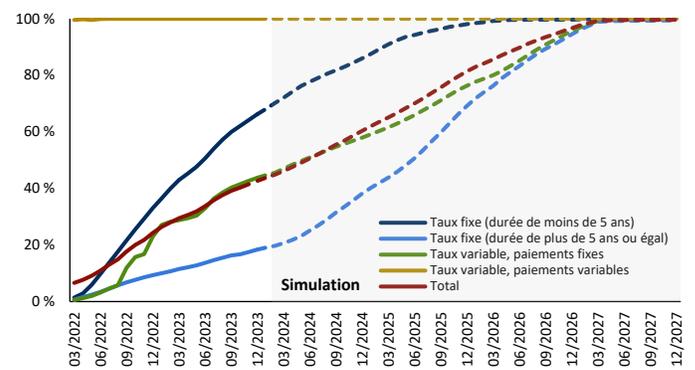
Contrairement à d'autres composantes du logement en propriété, le coût de remplacement par les propriétaires n'est pas une dépense immédiate ou directe pour la plupart des gens, car il est considéré comme une composante d'amortissement. Ce coût est calculé à partir de diverses sources, notamment les données de l'Enquête sur les dépenses des ménages, dans le cadre de laquelle les répondants ont été interrogés sur le prix de vente prévu pour leur maison, ainsi que des sources externes comme l'Association canadienne de l'immeuble (ACI) et la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL).

La méthodologie utilisée pour déterminer le coût de remplacement par les propriétaires constitue un facteur important qui sous-tend la notion selon laquelle une réduction de taux peut conduire à une augmentation de l'IPC du logement. Il n'est pas surprenant que ce facteur soit en étroite corrélation avec l'indice du prix des maisons neuves, car ce dernier sert de référence facilement accessible pour les propriétaires (graphique 3). En outre, étant donné que les propriétaires n'ont pas à payer le coût de remplacement de leur poche, le décalage entre les données en temps réel et les attentes des propriétaires est minime.

Historiquement, le taux cible de la BdC et les prix des maisons neuves ont eu tendance à évoluer dans des directions opposées, car un taux cible plus bas se traduit généralement par des taux d'intérêt hypothécaires plus bas, ce qui est plus favorable pour l'accession à la propriété (graphique 3). Compte tenu de quelques signes modestes d'augmentation de l'activité au cours des trois derniers mois par rapport à une baisse modérée du marché en 2023, la BdC reste préoccupée par le fait qu'une baisse de taux pourrait encore alimenter la flambée du prix des maisons. Cependant, selon Shaun Cathcart, économiste principal de l'ACI, l'attention pourrait se détourner du calendrier exact des baisses de taux d'intérêt et se porter davantage sur le nombre de maisons offertes à la vente cette année, étant donné qu'une demande importante s'est accumulée pendant ce temps¹. Cette observation souligne le problème structurel de l'offre. Par conséquent, bien que le maintien du taux inchangé puisse avoir une incidence moindre qu'une réduction du taux sur le rebond potentiel des prix des maisons, il est peu probable que cela modifie la tendance de façon importante. Sur une note positive, du point de vue de l'inflation, le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions a diminué en février, ce qui indique que les ventes ont diminué et que les nouvelles inscriptions ont augmenté. Cela suggère qu'il n'y a pas encore eu de rebond rapide des prix des maisons.

Graphique 3 - Le taux d'intérêt et les prix des maisons neuves évoluent dans des directions opposées

Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 janvier 2024.

Graphique 4 - La plupart des prêts hypothécaires n'ont pas encore fait l'objet d'une augmentation des paiements

Source: Déclarations réglementaires des banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada; Scénario : les taux évoluent selon les attentes des marchés financiers au 1er décembre 2023.

Coût d'intérêt hypothécaire

Les coûts d'intérêt hypothécaire sont le principal moteur de la montée de l'inflation, avec une croissance moyenne des paiements mensuels d'une année à l'autre d'environ 28 %. Cet indicateur mesure l'incidence des changements de prix sur le montant des intérêts hypothécaires dus par la population cible sur leur solde hypothécaire. Notamment, les changements de taux hypothécaires ont tendance à avoir une incidence plus importante que les changements récents des prix des maisons, car la valeur totale des maisons achetées au cours d'une période donnée est toujours une petite proportion du stock total de logements avec des prêts hypothécaires.

Il est important de souligner que les augmentations des coûts d'intérêt hypothécaire peuvent avoir des effets à long terme et une plus grande incidence que l'augmentation des prix des maisons neuves. Tout d'abord, environ 36 % des Canadiens sont propriétaires de maisons avec un prêt hypothécaire, tandis que 23 % d'entre eux sont propriétaires de maisons en pleine propriété et que les 41 % restants sont locataires. À la suite d'une hausse significative de taux de 475 points de base depuis mars 2022, environ 43 % des détenteurs de prêts hypothécaires au Canada ont personnellement ressenti la pression financière en renouvelant leur contrat jusqu'en décembre 2023, et on s'attend à ce que ce chiffre passe à 80 % des détenteurs de prêts hypothécaires avant la fin de 2025 (graphique 4). Cette situation touche également les locataires, car les propriétaires qui ont contracté un prêt hypothécaire répercutent les coûts. Ce processus se déroule progressivement et touche la majorité des ménages canadiens, alors que les nouveaux acheteurs ne représentent qu'une fraction d'entre eux.

En outre, la hausse d'intérêt hypothécaire devrait être importante, surtout si l'on considère qu'il y a trois ou cinq ans à peine, les taux d'intérêt étaient encore exceptionnellement bas. Selon les notes analytiques des membres du personnel de la BdC (2), en supposant que les taux évoluent conformément aux attentes des marchés financiers en décembre 2023, le paiement hypothécaire mensuel médian pour tous les prêts hypothécaires impayés devrait passer de 1 200 \$ en février 2022 à 1 600 \$ à la fin de 2027, soit une augmentation de 34 % (graphique 5). Les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable dont les paiements sont variables pourraient être relativement moins affectés à compter de maintenant. À l'inverse, les détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable avec des paiements fixes, qui n'ont pas encore vu leur prêt hypothécaire s'ajuster, subiront le choc le plus important. En effet, les paiements médians passeront de 1 418 \$ en février 2022 à 2 190 \$ en décembre 2027, ce qui représente une augmentation de 54 %. Si les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe sont dans une situation relativement meilleure, ils devraient néanmoins subir de nouvelles augmentations au cours des deux prochaines années. En outre, l'évolution du taux cible depuis le début de l'année est plus optimiste que les attentes des marchés financiers au moment où cette simulation a été réalisée, ce qui suggère que ces montants sont probablement sous-estimés.

Cela dit, les détenteurs de prêts hypothécaires se trouvent dans l'obligation de réduire considérablement leurs dépenses, en particulier après le renouvellement de leur prêt hypothécaire. Cependant, comme indiqué précédemment, seulement environ la moitié des détenteurs de prêts hypothécaires ont procédé à leur renouvellement. L'effet persistant de la hausse d'intérêt hypothécaire continuera d'exercer une pression financière sur les ménages. Par conséquent, le plus tôt le taux sera réduit, le plus vite les ménages pourront trouver un répit à l'avenir. Il est important de reconnaître que, tout comme il faut du temps pour que les ménages ressentent l'effet de taux hypothécaires plus élevés, il faut aussi du temps pour que les avantages de taux hypothécaires plus bas se fassent sentir de façon générale.

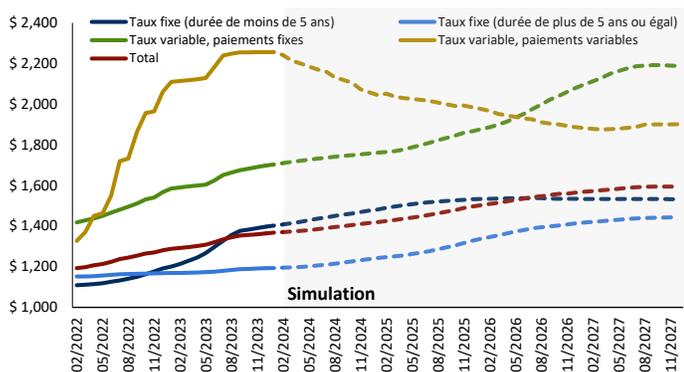
Loyer

Le loyer est la composante la plus importante de l'IPC du logement. Les données sur le loyer sont collectées au moyen d'un questionnaire supplémentaire inclus dans l'Enquête sur la population active, dans le cadre de laquelle les répondants ont été interrogés sur le montant total de leur loyer mensuel. Malgré la simplicité de la méthodologie utilisée pour calculer l'IPC du loyer, elle est en fait étroitement liée au coût de remplacement par les propriétaires et au coût d'intérêt hypothécaire que nous avons examiné précédemment, à différents degrés.

L'analyse des données mensuelles de l'IPC de 1981 à aujourd'hui montre une différence notable dans les corrélations. La corrélation entre le loyer et le coût d'intérêt hypothécaire est beaucoup plus forte (70,6 %) que celle entre le loyer et le coût de remplacement par les propriétaires (12,6 %). Cela indique une relation plus forte entre le loyer et le coût d'intérêt hypothécaire. Concrètement, si une baisse de taux entraîne une diminution du coût d'intérêt hypothécaire, elle compensera probablement toute augmentation du coût de remplacement par les propriétaires, ce qui se traduira par une baisse du loyer. Cette baisse du loyer est avantageuse pour l'inflation globale et pour les ménages locataires. En revanche, le maintien du taux inchangé aurait l'effet inverse.

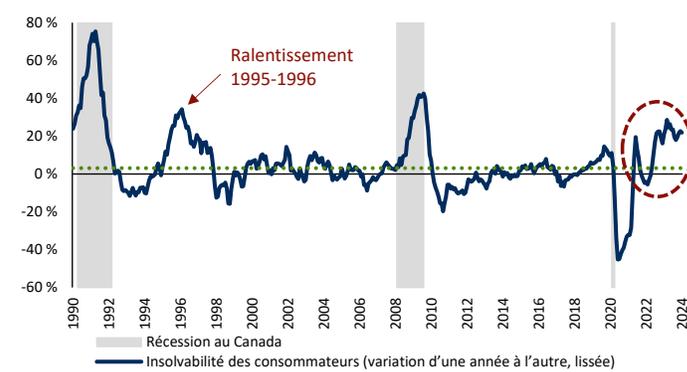
En résumé, bien que l'incidence des deux décisions de taux différentes sur l'inflation du logement reste incertaine en raison des mouvements divergents des trois principales composantes, il semble qu'une baisse de taux pourrait éviter une résurgence de l'inflation du logement aussi importante qu'on pourrait le penser à première vue.

Graphique 5 - Les paiements médians continueront d'augmenter



Source: Déclarations réglementaires des banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada; Scénario : les taux évoluent selon les attentes des marchés financiers au 1er décembre 2023.

Graphique 6 - L'insolvabilité des consommateurs est en hausse



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 janvier 2024.

Santé financière des ménages

Depuis la crise financière mondiale, le ratio de la dette des ménages canadiens par rapport à leur revenu disponible a augmenté de façon constante, oscillant autour de 180 % depuis le deuxième trimestre de 2021. Ce niveau d'endettement élevé rend les ménages canadiens plus vulnérables aux hausses de taux d'intérêt. Comme indiqué précédemment, l'incidence des augmentations soudaines des paiements hypothécaires et de loyer au moment du renouvellement est considérable. Étant donné que les ménages consacrent une plus grande partie de leur revenu au remboursement de leurs dettes, ils pourraient devoir réduire leurs dépenses de consommation davantage, car les paiements hypothécaires et de loyer sont généralement une priorité. Selon Equifax Canada³, il y a eu une augmentation notable du nombre de consommateurs dont les paiements hypothécaires n'ont pas été effectués sur un type quelconque de produit de crédit au quatrième trimestre de 2023, soit une hausse de 11,6 % par rapport à l'année précédente, tandis que le nombre de consommateurs sans prêt hypothécaire a augmenté de 9,5 %. L'augmentation de la dette renouvelable sur les cartes de crédit suggère également que les particuliers ne remboursent pas l'intégralité de leur solde.

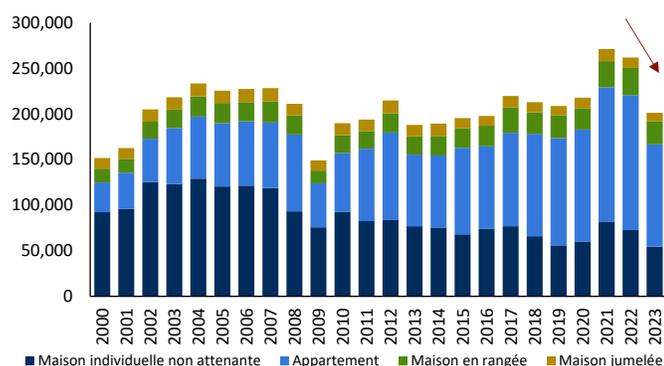
En outre, il est important de noter l'augmentation importante des cas d'insolvabilité des consommateurs, principalement en raison de la hausse des propositions de consommateurs (graphique 6). Alors que le nombre total d'insolvabilités des consommateurs reste proche des niveaux antérieurs à la pandémie, le pic du taux de croissance d'une année à l'autre n'est généralement observé que pendant les récessions ou les périodes de ralentissement économique prononcé (comme celle de 1995-1996). Cet indicateur laisse penser que l'économie canadienne pourrait s'affaiblir et ne pas être aussi résistante qu'elle le semble à première vue. Le maintien des taux inchangés pendant une longue période pourrait prolonger le processus de reprise, alors qu'une réduction anticipée de taux pourrait permettre une plus grande flexibilité dans l'établissement d'un coussin.

Offre de logements à long terme

Il est peut-être temps de prendre du recul par rapport au cycle économique actuel et d'adopter une perspective plus large sur le problème du logement. Dans notre rapport « *Crise du logement ou occasion?* » d'octobre dernier, nous nous sommes penchés sur plusieurs problèmes structurels sous-jacents. La pression à la hausse sur les prix du logement découle principalement d'une pénurie de l'offre et de la croissance rapide de la population alimentée par l'immigration. Alors que le gouvernement canadien prend des mesures pour stabiliser le nombre d'étudiants étrangers admis en fixant un plafond et vise potentiellement à attirer davantage de main-d'œuvre qualifiée, il n'y a pas eu beaucoup de progrès pour remédier à la pénurie d'offres. En 2023, les mises en chantier ont fortement diminué, et sont retombées aux niveaux de 2016 (graphique 7). Les promoteurs sont confrontés à des coûts d'emprunt élevés et à des dépenses de construction croissantes. Par conséquent, un nombre croissant de projets de construction résidentielle ont été mis sous séquestre au cours des 12 derniers mois, ce qui a d'autant plus dissuadé les promoteurs de lancer de nouveaux projets. L'investissement dans la construction de bâtiments résidentiels est également demeuré modeste depuis le milieu de 2022. Le sous-investissement d'aujourd'hui conduira probablement à une offre insuffisante demain. Ainsi, le maintien du taux à un niveau élevé intensifiera probablement la pression sur l'offre future de logements et contribuera à l'augmentation des prix des logements.

En résumé, le cycle de hausse de taux de la BdC a généralement été efficace, sauf dans le secteur du logement, où les composantes de l'IPC du logement réagissent différemment aux décisions relatives au taux et où les problèmes structurels refont surface. Bien que l'incidence du maintien ou de la réduction des taux sur l'IPC du logement demeure incertaine, il semble qu'une réduction de taux pourrait éviter une résurgence de l'inflation du logement aussi importante qu'on pourrait l'anticiper. En outre, compte tenu de l'augmentation observée des tensions financières parmi les ménages canadiens et de l'aggravation possible des problèmes structurels dans le secteur du logement au Canada en raison d'une période prolongée de taux élevés, nous pensons qu'une baisse de taux pourrait être plus avantageuse pour l'ensemble de l'économie dans l'environnement actuel (tableau 1).

Graphique 7 - Les mises en chantier sont refusées en raison de l'augmentation des coûts d'emprunt



Source: Statistique Canada; SCHL; Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2023.

Tableau 1 - Incidence de la décision relative au taux – Tableau récapitulatif

	Taux de retenue	Taux de réduction
IPC du logement	Incertain	Incertain
Coût de remplacement par les propriétaires (poids de 20 %)	Favorable	Défavorable
Coût d'intérêt hypothécaire (poids de 12,3 %)	Défavorable	Favorable
Loyer (poids de 23,6 %)	Défavorable	Favorable
Santé financière des ménages	Défavorable	Favorable
Offre de logements à long terme	Défavorable	Favorable

Source: Raymond James Ltée.

¹ACI (2024), Fin soudaine du déclin des prix des propriétés résidentielles au Canada avant le marché du printemps, ACI, <https://www.crea.ca/fr/centre-des-medias/communiqués/canadian-home-prices-see-sudden-end-to-declines-in-advance-of-spring-market/>

²Maria teNyenhuis et Adam Su (2023), L'effet des hausses de taux d'intérêt sur les versements hypothécaires, Banque du Canada, <https://www.banqueducanada.ca/2023/12/note-analytique-personnel-2023-19/>

³Equifax Canada (2024), Webinaire sur les tendances du crédit à la consommation du T4 2023, Equifax Canada, <https://www.consumer.equifax.ca/fr/entreprise/pouls-du-marche>

RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS À L'ATTENTION DES ÉPARGNANTS

Tous les renseignements au sujet des sociétés couvertes par Raymond James peuvent être consultés à l'adresse : Information <https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et les recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et tenir compte ou non des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce bulletin est présenté uniquement à titre indicatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Chaque situation étant différente, les particuliers doivent chercher à obtenir des conseils en fonction de leur situation. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il est destiné à être diffusé uniquement dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, ses administrateurs, ses mandataires, ses employés et leur famille peuvent de temps à autre détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour les sociétés mentionnées aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent tous être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas être considérés comme étant une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un placement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Certaines des valeurs mobilières mentionnées dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

© 2024 Raymond James Ltée.