

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

La baisse du nombre de résidents non permanents ralentira l'inflation, mais probablement pas de beaucoup

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

FAITS SAILLANTS

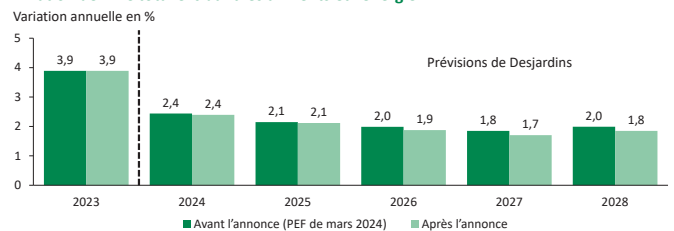
- ▶ Après que le gouvernement fédéral eut annoncé vouloir plafonner le nombre de résidents non permanents admis au Canada, nous avons publié une analyse montrant que ce changement avait une incidence à la baisse sur nos prévisions de croissance du PIB réel et d'inflation par rapport à nos prévisions antérieures.
- ▶ Les prix un peu moins élevés du logement devraient être le principal facteur du ralentissement de la croissance des prix induit par un moins grand nombre d'admissions de résidents non permanents. Toutefois, il est peu probable que cela ait une incidence marquée sur l'inflation globale, en grande partie parce que les coûts de l'intérêt hypothécaire ne varieront pas beaucoup – à moins d'un changement majeur dans les perspectives de réduction des taux d'intérêt. Quant à l'inflation des loyers, celle-ci devrait ralentir considérablement par rapport à nos prévisions antérieures, mais pas suffisamment pour faire fluctuer de manière notable l'inflation totale.
- ▶ Dans l'ensemble, même si la baisse du nombre de résidents non permanents permettra d'améliorer l'abordabilité du logement et d'atténuer les pressions haussières sur l'inflation, l'incidence sera probablement modeste et moindre que ce à quoi certains s'attendaient. Il faudrait plutôt augmenter considérablement l'offre de logements pour freiner durablement l'inflation de cette composante.

Après que le gouvernement fédéral eut annoncé vouloir plafonner le nombre de résidents non permanents admis au Canada, nous avons publié une [analyse](#) montrant que cette annonce avait une incidence à la baisse sur nos prévisions de croissance du PIB réel et d'inflation (graphique 1). Parallèlement, le ralentissement de la croissance démographique devrait être partiellement – mais pas entièrement – contrebalancé par les gains du côté de la productivité du travail, du PIB réel par habitant et des salaires ajustés en fonction de l'inflation. En raison de ces facteurs concurrents, l'incidence sur l'indice des prix à la consommation (IPC) excluant les aliments et l'énergie (« inflation fondamentale de l'IPC ») est plus modérée que ce à quoi on pourrait s'attendre.

Graphique 1

La diminution du nombre de RNP devrait se traduire par une inflation fondamentale moins élevée que prévu initialement

Inflation de l'IPC total excluant les aliments et l'énergie



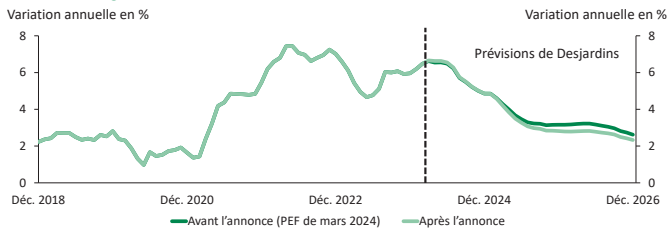
RNP : résidents non permanents; PEF : Prévisions économiques et financières
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Selon nos prévisions d'inflation fondamentale de l'IPC, des prix du logement relativement plus faibles pourraient être le principal facteur d'un ralentissement de la croissance des prix attribuable à la diminution du nombre d'admissions de résidents non permanents (graphique 2). Toutefois, cette incidence devrait être modeste. L'écart entre nos prévisions d'inflation avant et après l'annonce relative aux résidents non permanents n'atteint pas tout à fait 0,5 point de pourcentage.

Graphique 2

La baisse du nombre de RNP ne pèsera que modestement sur l'inflation du logement

Inflation du logement dans l'IPC



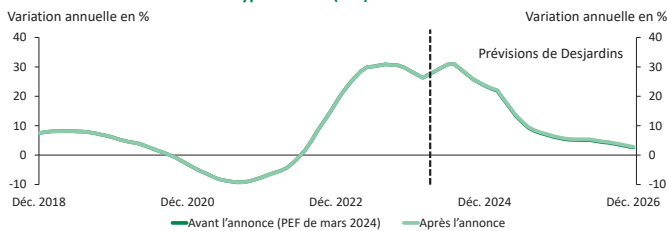
RNP : résidents non permanents; PEF : Prévisions économiques et financières
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Si le changement dans les prévisions d'inflation du logement est plus modeste que ce à quoi on pourrait s'attendre, c'est principalement en raison des coûts de l'intérêt hypothécaire (graphique 3). Ces coûts représentent essentiellement une moyenne mobile à très long terme des coûts d'intérêt en fonction des prix des propriétés neuves et d'occasion, des volumes de ventes ainsi que des taux d'intérêt. Comme nous n'avons pas modifié notre scénario de taux d'intérêt – déjà inférieur aux prévisions consensuelles – en réponse au ralentissement imminent de la croissance démographique, nos prévisions à l'égard des coûts de l'intérêt hypothécaire ne changent pas beaucoup.

Graphique 3

Les prévisions relatives aux CIH ne devraient pas beaucoup changer sans une baisse marquée des taux

Inflation des coûts de l'intérêt hypothécaire (CIH) dans l'IPC



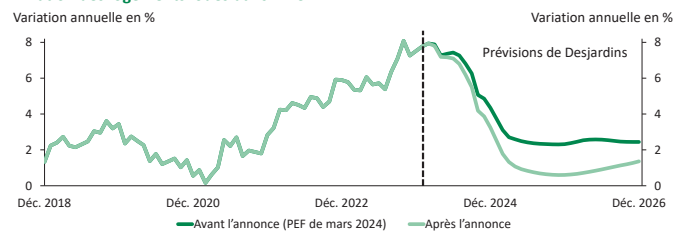
CIH : coûts de l'intérêt hypothécaire; PEF : Prévisions économiques et financières
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

En revanche, l'inflation des loyers devrait ralentir considérablement par rapport aux projections utilisées dans nos [Prévisions économiques et financières de mars 2024](#) (graphique 4). En effet, le facteur le plus important de cette catégorie est la croissance démographique. Encore une fois, cependant, l'incidence limitée sur les taux d'intérêt et d'autres éléments de moindre importance signifie que la décélération ne sera pas aussi importante qu'elle pourrait l'être autrement. De plus, le poids des logements loués dans le panier de l'IPC n'équivaut qu'à environ 40 % de celui des logements en propriété, ce qui réduit davantage l'effet sur l'inflation globale.

Graphique 4

La baisse du nombre de RNP devrait freiner considérablement l'inflation des loyers

Inflation des logements loués dans l'IPC



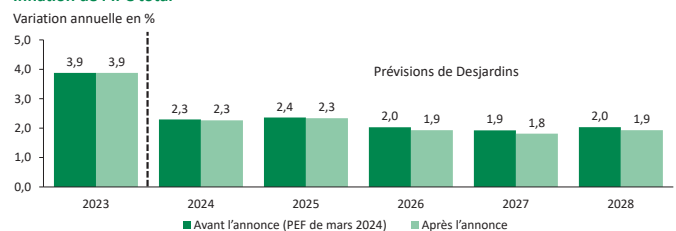
PEF : Prévisions économiques et financières
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Certes, le logement n'est pas la seule catégorie de l'IPC qui sera influencée par une plus faible croissance de la population. Mais l'incidence sur les autres composantes du panier devrait être généralement peu notable. Par exemple, certaines catégories comme les aliments et le carburant devraient être peu ou pas touchées par une baisse du nombre de résidents non permanents. La croissance démographique du Canada n'influencera pas non plus l'évolution des chaînes d'approvisionnement mondiales. Par conséquent, les perspectives d'inflation globale devraient être plus faibles que celles pour l'inflation fondamentale (graphique 5).

Graphique 5

L'inflation fondamentale plus faible se reflétera dans l'inflation de l'IPC total

Inflation de l'IPC total



PEF : Prévisions économiques et financières
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

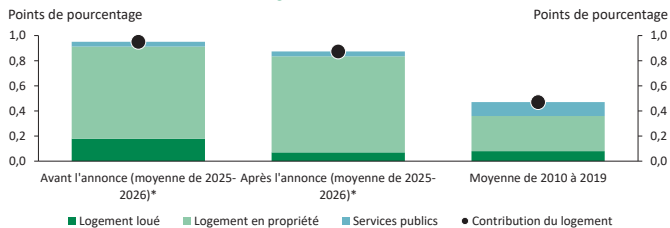
Dans l'ensemble, même si le fait d'admettre moins de résidents non permanents contribuera à améliorer l'abordabilité du logement et à atténuer les pressions sur l'inflation, l'incidence sera probablement modeste.

Sans baisses de taux plus marquées que ce que nous prévoyons actuellement, l'abordabilité et l'inflation découlant des coûts de l'intérêt hypothécaire ne devraient pas s'améliorer de beaucoup par rapport à nos prévisions antérieures (graphique 6). Par conséquent, l'effet du plafonnement des arrivées de résidents non permanents sur les perspectives d'inflation de l'IPC global devrait être faible.

Graphique 6

La croissance plus faible des loyers devrait être le principal moteur de la baisse de l'inflation

Contribution de l'inflation de l'IPC logement à l'inflation de l'IPC total



* Prévisions.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Il ne s'agit toutefois que d'un scénario; d'autres options s'offrent aux décideurs pour contribuer à réduire davantage l'inflation du logement. Par exemple, si la Banque du Canada estime que la diminution du nombre de résidents non permanents représente un risque baissier plus important pour les perspectives économiques, elle pourrait choisir de réduire les taux plus rapidement ou de façon plus marquée que ce qui est prévu actuellement. De plus, nous ne formulons aucune hypothèse quant à l'efficacité des nombreuses politiques publiques annoncées ces jours-ci pour accroître l'offre de logements au Canada. Si celles-ci s'avèrent aussi efficaces que ce qu'espèrent les décideurs, l'accélération de la construction résidentielle pourrait atténuer les pressions induites par les contraintes d'offre sur le marché canadien de l'habitation. Comme nous l'avons déjà mentionné, la réduction du nombre de résidents non permanents ne s'attaque que partiellement au déséquilibre entre l'offre et la demande. Pour espérer voir un recul notable de l'inflation de la composante logement, il faudra surtout agir du côté de l'offre.