

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Repousser à plus tard les effets de la correction du marché canadien de l'habitation

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

La correction du marché canadien de l'habitation semble de plus en plus avoir atteint un creux. Les ventes de propriétés existantes ont augmenté à l'échelle nationale à quatre reprises au cours des six derniers mois (jusqu'à mars 2023) tandis que le prix de vente moyen a progressé pendant deux mois consécutifs. Parallèlement, les nouvelles inscriptions ont continué de diminuer en mars et de faire baisser les stocks, ce qui a ramené le ratio national des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions en territoire favorable aux vendeurs pour la première fois depuis avril 2022. Nous nous attendons maintenant à ce que les ventes et le prix moyen des propriétés demeurent essentiellement inchangés jusqu'au milieu de 2023, puis à ce qu'ils s'améliorent au second semestre.

Même si le prix moyen des propriétés a chuté de près de 20 % par rapport au sommet pandémique atteint en février 2022, la situation aurait pu être bien pire. La forte croissance démographique, le marché du travail vigoureux, l'épargne substantielle accumulée pendant la pandémie, la baisse du ratio du prix des propriétés par rapport aux loyers et les taux d'intérêt qui ont atteint leur sommet sont autant de facteurs ayant contribué à soutenir la demande. En même temps, le recul des inscriptions ainsi que la baisse des préventes et des mises en chantier signalent que l'offre de nouveaux logements ne sera pas d'un grand secours pour les ménages canadiens qui espèrent une amélioration significative de l'abordabilité.

Mais la stabilisation du marché canadien de l'habitation ne s'explique pas uniquement par l'évolution de l'offre et de la demande. Pour les trois quarts des prêts hypothécaires à taux variable et à remboursement fixe en vigueur, le montant des intérêts courus a dépassé la mensualité établie. Cette situation aurait dû entraîner une augmentation des paiements mensuels ou le versement d'un montant forfaitaire pour compenser le

manque à gagner. Un coup d'œil aux portefeuilles hypothécaires des banques canadiennes laisse toutefois croire que les prêteurs ont accommodé de nombreux ménages dans cette situation en leur permettant d'allonger la période d'amortissement de leur prêt plutôt que d'imposer une augmentation immédiate de leur paiement. Autrement dit, au lieu de faire payer tout de suite des frais supplémentaires aux détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable, certaines institutions financières leur permettent d'ajouter la différence à leur capital non remboursé. Ainsi, au T1 2023, environ 20 % des prêts hypothécaires contractés auprès des six grandes banques canadiennes étaient amortis sur plus de 30 ans. Presque aucun prêt hypothécaire ne se retrouvait dans cette catégorie au T1 2022. En fait, le tiers de l'encours hypothécaire de certaines institutions financières est maintenant amorti sur une période de plus de 30 ans.

Cette situation pose une difficulté pour les économistes. Avec des taux d'intérêt ayant atteint le niveau actuel au rythme le plus rapide depuis une génération, la récente correction du marché de l'habitation aurait normalement dû être plus prononcée qu'elle ne l'a été. La hausse rapide des taux d'intérêt devait entraîner une accélération des inscriptions et des défauts de paiement sur les prêts hypothécaires, aggravant les difficultés du marché immobilier. Cela aurait par conséquent nuí davantage à l'investissement résidentiel et à la consommation des ménages. En réalité, de nombreux ménages canadiens ont pu repousser les effets de l'augmentation des coûts d'emprunt jusqu'au renouvellement de leur prêt. Ainsi, le séisme économique que plusieurs prévoient pourrait plutôt être un tremblement durable, qui nuira à la croissance sur une plus longue période. En effet, comme l'essentiel du crédit consenti a de faibles taux d'intérêt l'a été en 2020 et en 2021, il pourrait s'écouler quelques années encore avant que le plein effet de la hausse des taux se fasse sentir.

TABLE DES MATIÈRES

| | | | | | |
|-------------------------------|---|--------------------|---|------------------------------|---|
| Réflexions de la semaine..... | 1 | À surveiller | 3 | Indicateurs économiques..... | 5 |
|-------------------------------|---|--------------------|---|------------------------------|---|

La bonne nouvelle pour plusieurs de ces emprunteurs, c'est que l'inflation est en baisse. La Banque du Canada a donc décidé de suspendre son cycle de relèvement des taux d'intérêt de manière prolongée. Les marchés croient même que le prochain mouvement de taux sera une baisse, et nous sommes d'avis que celle-ci pourrait survenir avant la fin de l'année. Certains emprunteurs pourraient ainsi éviter le pire des coûts d'emprunt plus élevés. Mais ils n'y échapperont pas complètement : ces coûts les rattraperont simplement un peu plus tard.

À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, Francis Généreux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste et Maëlle Boulais-Préseault, économiste

MERCREDI 10 mai - 8:30

| Avril | m/m |
|------------|-------|
| Consensus | 0,4 % |
| Desjardins | 0,4 % |
| Mars | 0,1 % |

VENDREDI 12 mai - 10:00

| Mai | Indice |
|------------|--------|
| Consensus | 63,0 |
| Desjardins | 63,5 |
| Avril | 63,5 |

MERCREDI 10 mai - 21:30

| Avril | |
|-----------|-------|
| Consensus | 0,3 % |
| Mars | 0,7 % |

JEUDI 11 mai - 7:00

| Mai | |
|------------|--------|
| Consensus | 4,50 % |
| Desjardins | 4,50 % |
| 23 mars | 4,25 % |

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (avril) – La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) est tombée de 6,0 % à 5,0 % entre février et mars. La hausse des prix demeure élevée, mais il est clair que le plus fort de la vague inflationniste est maintenant chose du passé, du moins du côté de l'inflation totale. La variation mensuelle de l'IPC s'est aussi montrée relativement faible en mars avec un gain de seulement 0,1 %. Il faut s'attendre à une variation plus élevée pour le mois d'avril, ne serait-ce qu'à cause de la hausse de 5,4 % des prix de l'essence à la pompe. On s'attend aussi à une plus forte hausse des prix des aliments que la quasi-stagnation observée en mars. Excluant l'énergie et les aliments, on prévoit une croissance mensuelle de 0,3 %, soit légèrement sous les augmentations observées au cours des mois précédents. Le gain mensuel de l'IPC total devrait être de 0,4 %. La variation annuelle de l'IPC total devrait rester stable à 5,0 %, tandis que l'inflation de base devrait passer de 5,6 % à 5,4 %.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (mai — préliminaire) – Les indices de confiance affichent des signes contradictoires depuis quelques mois. Alors que l'indice de l'Université du Michigan s'est amélioré en avril, celui du Conference Board a plutôt diminué. Il ne semble pas y avoir de directions claires pour la confiance dans un contexte où l'économie continue de bien performer, mais où les incertitudes demeurent importantes. La baisse des prix du pétrole et de l'essence depuis deux semaines pourrait appuyer l'humeur des ménages en mai, mais la Bourse éprouve des difficultés et les risques concernant le plafond légal de la dette fédérale se sont aggravés. On s'attend à ce que l'indice de l'Université du Michigan fasse peu de mouvement entre la version finale d'avril et celle préliminaire de mai. Des nouvelles, positives ou négatives, concernant le secteur bancaire ou le plafond de la dette au cours des prochains jours pourraient cependant changer la donne.

OUTRE-MER

Chine : Indice des prix à la consommation (avril) – Alors que la planète semble prise dans une vague inflationniste (bien que la marée se retire peu à peu), l'économie chinoise a été largement immunisée contre cette situation. En mars, l'inflation ne se mesurait qu'à 0,7 % autant pour l'indice total que pour l'inflation de base. La réouverture effectuée à la toute fin de 2022 a même amené davantage une baisse des pressions inflationnistes plutôt qu'une recrudescence (à l'inverse de qui a été vécu dans la plupart des pays avancés). Est-ce que ce sera encore le cas dans les données d'avril?

Royaume-Uni : Réunion de la Banque d'Angleterre (mai) – Avec un taux d'inflation avoisinant encore 10 %, il est difficile pour la Banque d'Angleterre (BoE) de mettre un terme à son resserrement monétaire. Nous nous attendons à une autre hausse de taux de 25 points de base. Il sera intéressant de voir ce que la BoE signalera pour les prochaines rencontres de politique monétaire. L'économie affiche certains signes de ralentissement, mais est-ce que cela suffira pour convaincre la BoE que l'inflation retournera éventuellement à sa cible de 2 %? Il apparaît plus probable que la porte restera ouverte à d'autres hausses de taux d'intérêt.

VENDREDI 12 mai - 2:00

| | |
|-----------|--------------|
| T1 | t/t |
| Consensus | 0,1 % |
| T4 | 0,1 % |

Royaume-Uni : PIB réel (premier trimestre) – L'économie britannique a su éviter la récession technique avec un gain non annualisé de 0,1 % du PIB réel au dernier trimestre de 2022, après une contraction de 0,1 % au troisième trimestre. À moins d'un revirement surprise en mars, la croissance devrait être encore au rendez-vous au premier trimestre de 2023. Les PIB mensuels des deux premiers mois de l'année affichent un acquis de croissance de 0,1 %. Le niveau des indices PMI suggère que l'activité économique a encore progressé en mars, mais certains autres indicateurs, comme les ventes au détail qui ont subi une baisse de 0,9 %, offrent un portrait moins positif.

Indicateurs économiques

Semaine du 8 au 12 mai 2023

| Jour | Heure | Indicateur | Période | Consensus |  | Données précédentes |
|-------------------|-------|---|---------|-----------|---|---------------------|
| ÉTATS-UNIS | | | | | | |
| LUNDI 8 | 10:00 | Stocks des grossistes – final (m/m) | Mars | 0,1 % | 0,1 % | 0,1 % |
| MARDI 9 | 8:30 | Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, P. Jefferson | | | | |
| | 12:05 | Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams | | | | |
| MERCREDI 10 | 8:30 | Indice des prix à la consommation | | | | |
| | | Total (m/m) | Avril | 0,4 % | 0,4 % | 0,1 % |
| | | Excluant aliments et énergie (m/m) | Avril | 0,3 % | 0,3 % | 0,4 % |
| | | Total (a/a) | Avril | 5,0 % | 5,0 % | 5,0 % |
| | | Excluant aliments et énergie (a/a) | Avril | 5,4 % | 5,4 % | 5,6 % |
| | 14:00 | Budget fédéral (G\$ US) | Avril | nd | nd | -378,1 |
| JEUDI 11 | 8:30 | Demandes initiales d'assurance-chômage | 1-5 Mai | nd | 247 000 | 242 000 |
| | 8:30 | Indice des prix à la production | | | | |
| | | Total (m/m) | Avril | 0,3 % | 0,4 % | -0,5 % |
| | | Excluant aliments et énergie (m/m) | Avril | 0,3 % | 0,2 % | -0,1 % |
| | 10:15 | Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller | | | | |
| VENDREDI 12 | 8:30 | Prix des exportations (m/m) | Avril | 0,2 % | 0,6 % | -0,3 % |
| | 8:30 | Prix des importations (m/m) | Avril | 0,3 % | 0,6 % | -0,6 % |
| | 10:00 | Indice de confiance du Michigan – préliminaire | Mai | 63,0 | 63,5 | 63,5 |
| | 19:30 | Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard et d'un gouverneur de la Réserve fédérale, P. Jefferson | | | | |
| CANADA | | | | | | |
| LUNDI 8 | --- | --- | | | | |
| MARDI 9 | --- | --- | | | | |
| MERCREDI 10 | 8:30 | Permis de bâtir (m/m) | Mars | nd | -2,9 % | 8,6 % |
| JEUDI 11 | --- | --- | | | | |
| VENDREDI 12 | 10:30 | Publication de l'enquête de la Banque du Canada auprès des responsables du crédit | | | | |

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 8 au 12 mai 2023

| Pays | Heure | Indicateur | Période | Consensus | | Données précédentes | | |
|--------------------|-------|---|---------|-----------|--------|---------------------|--------|--|
| | | | | m/m (t/t) | a/a | m/m (t/t) | a/a | |
| OUTRE-MER | | | | | | | | |
| LUNDI 8 | | | | | | | | |
| Chine | --- | Balance commerciale (G\$ US) | Avril | 70,25 | | 88,19 | | |
| Allemagne | 2:00 | Production industrielle | Mars | -1,5 % | 1,8 % | 2,0 % | 0,6 % | |
| MARDI 9 | | | | | | | | |
| France | 2:45 | Balance commerciale (M€) | Mars | nd | | -9 904 | | |
| France | 2:45 | Compte courant (G€) | Mars | nd | | -3,0 | | |
| MERCREDI 10 | | | | | | | | |
| Japon | 1:00 | Indicateur avancé – préliminaire | Mars | 97,9 | | 98,0 | | |
| Japon | 1:00 | Indicateur coïncident – préliminaire | Mars | 98,7 | | 98,6 | | |
| Allemagne | 2:00 | Indice des prix à la consommation – final | Avril | 0,4 % | 7,2 % | 0,4 % | 7,2 % | |
| Italie | 4:00 | Production industrielle | Mars | 0,3 % | -1,7 % | -0,2 % | -2,3 % | |
| Japon | 19:50 | Compte courant (G¥) | Mars | 1 358,3 | | 1 089,2 | | |
| Japon | 19:50 | Balance commerciale (G¥) | Mars | -450,0 | | -604,1 | | |
| Chine | 21:30 | Indice des prix à la consommation | Avril | | 0,3 % | | 0,7 % | |
| Chine | 21:30 | Indice des prix à la production | Avril | | -3,2 % | | -2,5 % | |
| JEUDI 11 | | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 7:00 | Réunion de la Banque d'Angleterre | Mai | 4,50 % | | 4,25 % | | |
| VENDREDI 12 | | | | | | | | |
| Allemagne | --- | Compte courant (G€) | Mars | nd | | 22,6 | | |
| Royaume-Uni | 2:00 | PIB réel – préliminaire | T1 | 0,1 % | 0,2 % | 0,1 % | 0,6 % | |
| Royaume-Uni | 2:00 | PIB mensuel | Mars | 0,0 % | | 0,0 % | | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Production industrielle | Mars | 0,0 % | -2,9 % | -0,2 % | -3,1 % | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Indice des services | Mars | 0,0 % | | -0,1 % | | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Construction | Mars | -0,2 % | 3,6 % | 2,4 % | 5,7 % | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Balance commerciale (M£) | Mars | -4 500,0 | | -4 805 | | |
| France | 2:45 | Indice des prix à la consommation – final | Avril | 0,6 % | 5,9 % | 0,6 % | 5,9 % | |

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).