

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Pas de refuge contre la hausse des coûts du logement au Canada

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

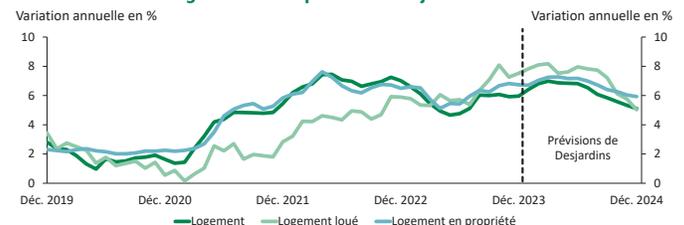
Faits saillants

- ▶ L'un des principaux constats du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) de la Banque du Canada (BdC) de janvier 2024 est que l'augmentation des frais de logement devrait être le principal moteur de la croissance annuelle des prix au premier semestre de 2024. Selon notre analyse, l'importante augmentation à long terme des frais de logement sera le principal moteur de l'inflation globale au Canada dans l'avenir prévisible. Le rythme soutenu de l'augmentation des frais de logement devrait être presque entièrement attribuable à la hausse des coûts de l'intérêt hypothécaire.
- ▶ Pour que l'inflation totale de l'IPC revienne à la cible de 2 % de la BdC malgré l'augmentation soutenue des frais de logement, la croissance des autres composantes de l'indice devra être inférieure à celle enregistrée par le passé. La politique monétaire a l'incidence la plus directe sur les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt. Les effets néfastes des taux d'intérêt élevés continueront de se répercuter dans l'économie et pèseront sur le marché du travail et l'activité économique en général.
- ▶ Alors que l'économie canadienne connaîtra une récession au premier semestre de 2024, la faiblesse économique devrait exercer une pression à la baisse supplémentaire sur l'inflation fondamentale de l'IPC excluant le logement. Heureusement pour la BdC, les prix des aliments et de l'énergie semblent aussi évoluer dans la bonne direction.
- ▶ Somme toute, même si la hausse des frais de logement devrait rester importante dans un avenir prévisible, d'autres composantes de l'IPC devraient faire contrepoids et aider à ramener l'inflation à environ 2 % d'ici la fin de 2024.

L'un des principaux constats du Rapport sur la politique monétaire (RPM) de la Banque du Canada (BdC) de janvier 2024 est que l'augmentation des frais de logement devrait être le principal moteur de la croissance annuelle des prix au premier semestre de 2024. Bien que la BdC n'ait pas fourni de prévisions pour l'inflation de la composante logement au-delà de juin 2025, elle reconnaît que « la forte augmentation des frais de logement devrait exercer des pressions haussières sur l'inflation pendant un certain temps ». Nos analyses corroborent ce point de vue alors que le rythme de croissance des prix du logement, tant pour les propriétaires que pour les locataires, devrait être supérieur à celui d'avant la COVID jusqu'à la fin de 2024 (graphique 1) et au-delà.

Graphique 1
L'inflation du logement devrait rester élevée sur l'horizon des perspectives

Hausse des frais de logement et composantes sous-jacentes*



* Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

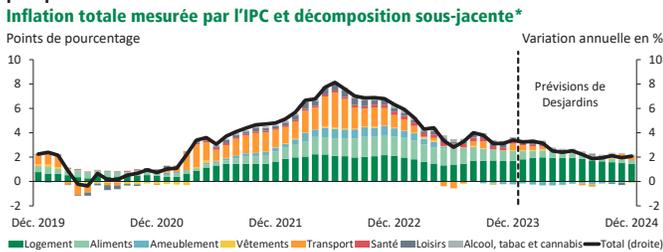
Selon notre analyse, l'importante augmentation à long terme des frais de logement sera le principal moteur de l'inflation globale au Canada dans l'avenir prévisible. La contribution de la hausse des frais de logement à l'inflation globale mesurée par l'IPC devrait augmenter tout au long du premier trimestre de 2024, et ne diminuer que graduellement par la suite (graphique 2). L'apport mensuel moyen de 1,8 point de pourcentage aux prévisions d'inflation d'ici la fin de 2024 représente près de quatre fois le niveau moyen des cinq années ayant précédé la pandémie de COVID-19.

Pour que l'inflation totale de l'IPC revienne à la cible de 2 % de la BdC malgré l'augmentation soutenue des frais de logement, la croissance des autres composantes de l'indice devra être inférieure à celle enregistrée par le passé.

La politique monétaire a l'incidence la plus directe sur les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt. Comme la BdC l'a indiqué dans son RPM d'octobre 2023, les catégories de consommation sensibles aux taux d'intérêt connaissent le plus grand ralentissement par habitant. Cela s'applique particulièrement aux dépenses de consommation liées au logement, l'investissement résidentiel ayant également subi les contrecoups des taux d'intérêt plus élevés (graphique 4). Cette diminution de la demande devrait atténuer les pressions sur les prix à l'avenir. Les ventes d'automobiles et les autres services de transport ont fait figure d'exception, échappant au poids des taux d'intérêt élevés grâce à la demande refoulée au sortir de la pandémie. Cependant, nous croyons que ce vent favorable à la consommation et à la croissance des prix a largement fini de souffler.

Les effets néfastes des taux d'intérêt élevés continueront de se répercuter dans l'économie et pèseront sur le marché du travail et l'activité économique en général. Nous pensons que l'écart de production a probablement basculé en territoire négatif à la fin de 2023, et que le taux de chômage commencera à dépasser sa tendance à long terme prochainement (graphique 5). L'écart

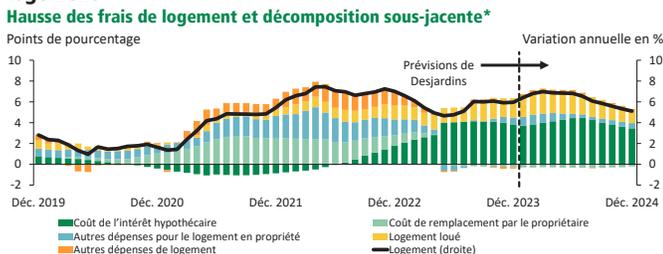
Graphique 2
La croissance des prix du logement est le principal moteur de nos perspectives d'inflation



* Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes. Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

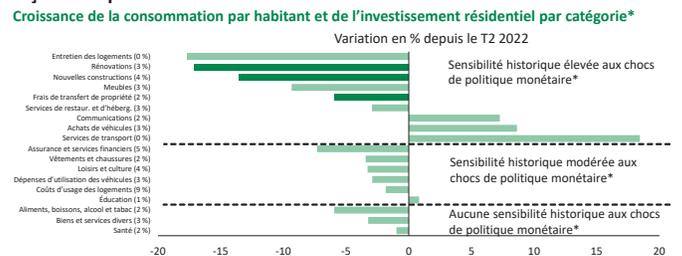
Le rythme soutenu de l'augmentation des frais de logement devrait être presque entièrement attribuable à la hausse des coûts de l'intérêt hypothécaire (graphique 3). La hausse des coûts de l'intérêt hypothécaire, qui a dépassé en moyenne les 30 % sur un an au second semestre de 2023, a atteint des niveaux records tout au long de l'année. Cette tendance se maintiendra en 2024, puisque les prêts hypothécaires continueront d'être renouvelés à des taux d'intérêt plus élevés.

Graphique 3
Le coût de l'intérêt hypothécaire devrait exacerber l'inflation du logement



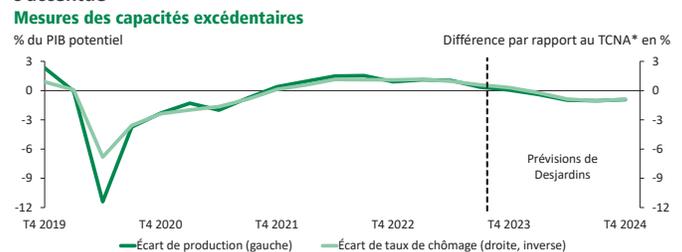
* Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes. Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 4
Les dépenses de consommation sensibles au taux d'intérêt ont ralenti de façon marquée



* Les catégories sont basées sur une analyse de 2018 de la Banque du Canada. Sur l'axe des y, entre parenthèses, figure le poids de chaque catégorie de dépenses exprimé en pourcentage du PIB nominal en 2021, juste avant la hausse des taux d'intérêt. Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 5
La demande excédentaire fait place à un ralentissement économique qui s'accroît



* TCNA : taux de chômage non accélérionniste. Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

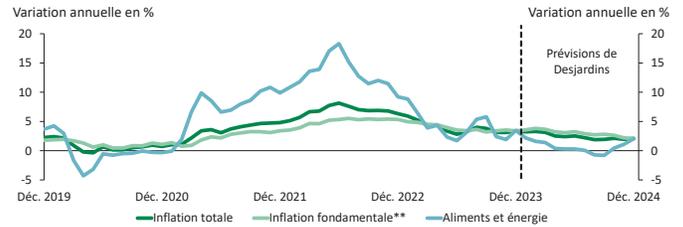
de production devrait s'enfoncer davantage en territoire négatif au premier semestre de 2024 alors que l'économie canadienne connaîtra une récession courte et légère. Cela entraînera une augmentation des capacités excédentaires sur le marché du travail, qui fera à son tour diminuer la pression sur la croissance des salaires. Cette situation devrait aussi inciter les ménages canadiens à épargner davantage, détournant encore plus de revenu disponible de la consommation et du marché immobilier.

Alors que l'économie canadienne connaîtra une récession au premier semestre de 2024, la faiblesse économique devrait exercer une pression à la baisse supplémentaire sur l'inflation fondamentale de l'IPC excluant le logement (graphique 6). Il le faudra, car l'inflation fondamentale excluant le logement (qui exclut également l'énergie et les aliments) devra être durablement inférieure à son rythme pré-pandémique pour contrebalancer la hausse importante et soutenue de l'inflation fondamentale du logement (qui exclut les coûts d'énergie associés au logement). Nous croyons que c'est ce qui se passera. Les composantes de l'inflation fondamentale excluant le logement qui sont plus sensibles aux taux d'intérêt et à la faiblesse économique ont déjà commencé à montrer des signes de refroidissement. Et comme le taux de chômage devrait augmenter dans les mois à venir, le ralentissement de la demande compliquera la tâche des entreprises qui seraient tentées de transférer la hausse des coûts aux consommateurs. C'est ce que suggèrent les résultats de la dernière *Enquête sur les perspectives des entreprises* de la BdC.

Graphique 7

Les prix liés aux matières premières devraient bientôt freiner l'inflation globale

Inflation totale mesurée par l'IPC et composantes sous-jacentes*



* Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes.
 ** L'inflation fondamentale est l'inflation totale excluant les aliments et l'énergie.
 Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

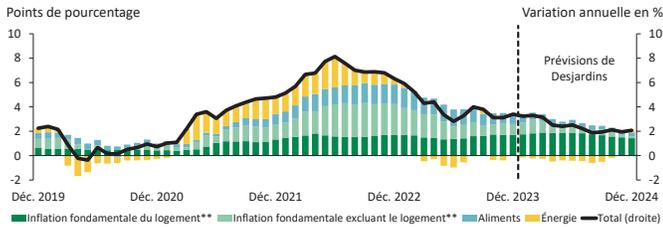
conclure que nous sommes sur le point d'observer une escalade importante et soutenue des prix des marchandises commerciales.

Somme toute, même si la hausse des frais de logement devrait rester importante dans un avenir prévisible, d'autres composantes de l'IPC devraient faire contrepoids et aider à ramener l'inflation à environ 2 % d'ici la fin de 2024 (graphique 8). Pour l'instant, la BdC ne bougera pas, à l'affût d'autres signes montrant que l'inflation se dirige bel et bien vers la cible de 2 %. À notre avis, la récession attendue au premier semestre de 2024 et la faiblesse du marché du travail qui en découlera seront toutefois déterminantes. En effet, ces tendances viendront confirmer encore une fois l'efficacité du resserrement de la politique monétaire, efficacité que l'on a déjà pu constater au second semestre de 2023. Ainsi, la BdC devrait être en mesure d'amorcer un cycle de baisse graduelle des taux au printemps 2024, soit bien avant que l'inflation globale ait atteint sa cible de 2 %.

Graphique 6

La croissance de l'inflation fondamentale du logement est le principal moteur de nos prévisions d'inflation

Inflation totale mesurée par l'IPC et décomposition sous-jacente*



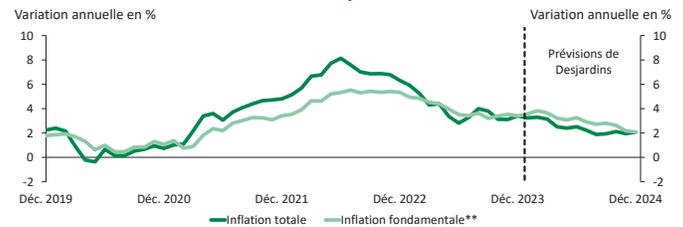
* Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes.
 ** L'inflation fondamentale est l'inflation totale excluant les aliments et l'énergie.
 Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Heureusement pour la BdC, les prix des aliments et de l'énergie semblent aussi évoluer dans la bonne direction (graphique 7). Cela devrait se refléter dans les composantes de l'inflation fondamentale indirectement touchées par les prix des matières premières par le biais de canaux comme les coûts de transport. Par ailleurs, les problèmes liés aux chaînes mondiales d'approvisionnement se sont généralement résorbés depuis la pandémie, et les prix des exportations chinoises sont devenus déflationnistes. Certes, les tensions des derniers mois au Moyen-Orient posent un risque haussier en augmentant les coûts de transport à court terme. Il est cependant trop tôt pour

Graphique 8

L'inflation totale de l'IPC devrait revenir à la cible de 2 % d'ici la fin de 2024

Inflation totale et fondamentale mesurée par l'IPC*



* Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes.
 ** L'inflation fondamentale est l'inflation totale excluant les aliments et l'énergie.
 Statistique Canada et Desjardins, Études économiques