

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Offre de logement : un pas dans la bonne direction

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

Le dernier budget fédéral a beaucoup insisté sur l'abordabilité du logement, un enjeu social majeur. Le rêve d'accession à la propriété est de plus en plus difficile à réaliser pour bon nombre de ménages à travers le Canada. Les faibles taux d'intérêt, la forte croissance démographique, la crainte de devoir acheter à des prix encore plus élevés et des spéculateurs de plus en plus actifs ont collectivement stimulé la demande.

L'offre n'a pas été en mesure de suivre le rythme, malgré un niveau élevé de mises en chantier ces dernières années. C'est ainsi que la quantité de logements disponibles a atteint un plancher record sur le marché de l'accession à la propriété. À l'échelle nationale, l'indice MLS® des prix des propriétés de l'Association canadienne de l'immeuble a augmenté en moyenne de 15 % au cours des deux dernières années. L'indice d'abordabilité Desjardins pour le Canada a atteint son niveau le plus bas en près de 15 ans, ce qui illustre l'écart grandissant entre la croissance des prix et celle des revenus.

C'est pourquoi nous nous attendions à un budget fédéral de 2022 contenant beaucoup de mesures d'impact pour accroître la construction de logements. Le budget a fait une lecture très juste de la situation en soulignant que pour répondre à la demande de logements pendant la majeure partie de la prochaine décennie, il faudrait presque doubler la cadence de la construction domiciliaire actuelle. À titre de référence, au cours des cinq dernières années, les mises en chantier au Canada se sont établies en moyenne à près de 230 000.

La stratégie pour arriver à atteindre cet objectif semble toutefois incomplète. Le gouvernement a annoncé la création du Fonds pour accélérer la construction de logements, qui vise à compléter 100 000 logements sur cinq ans (soit 20 000 par année). Un financement est aussi prévu pour bâtir 6 000 logements abordables sur deux ans. Le budget mentionnait également la construction de 4 300 logements pour les personnes vulnérables et de 6 000 logements coopératifs, mais le financement lié à

ces programmes était déjà assuré par des initiatives antérieures. Autrement dit, ce n'est pas du nouvel argent. En gros, il y a un écart important entre le rythme actuel de construction résidentielle et ce qui sera nécessaire chaque année. Selon nos calculs, ce qui a été annoncé dans le budget pourrait combler moins de 20 % de l'écart annuel et, encore là, seulement au cours des premières années de la projection. Une partie de l'écart restant pourrait être comblée par les unités promises dans la stratégie nationale du logement de 2017, mais cette initiative a connu un succès plutôt mitigé.

Il faut aussi tenir compte de la demande. En plus de l'offre de logements supplémentaires relativement modeste qui a émané du budget, la demande pourrait augmenter, avec le doublement du crédit d'impôt pour l'achat d'une première habitation et de l'introduction du compte d'épargne libre d'impôt pour l'achat d'une première propriété, qui sera lancé l'an prochain. Même si le gouvernement a aussi interdit les achats par des étrangers pendant deux ans, les données disponibles indiquent une influence marginale des non-résidents sur le marché du logement. La mesure fiscale pour décourager les ventes précipitées (flips) est bienvenue, mais on ne sait pas combien de logements supplémentaires cette mesure permettra de libérer.

Ultimement, le resserrement monétaire agressif de la Banque du Canada, dont on a été témoins cette semaine, freinera la demande de logements. Malheureusement, la politique monétaire ne construira pas les logements manquants. En fait, les taux plus élevés pourraient nuire quelque peu à l'investissement résidentiel. Même chose pour les pénuries de main-d'œuvre, alors que le nombre de postes vacants dans le secteur de la construction a presque triplé en un an. Compte tenu de l'importance de pouvoir miser sur un marché du logement suffisamment approvisionné, nous devons espérer des mesures un peu plus ambitieuses à l'avenir. On peut à tout le moins dire que les mesures du budget sont un léger pas dans la bonne direction.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	Survol de la semaine.....	3	À surveiller	4	Indicateurs économiques	7
-------------------------------	---	---------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Survол de la semaine

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Francis Généreux, économiste principal, Lorenzo Tessier-Moreau, économiste senior, et Hendrix Vachon, économiste principal

- ▶ **La Banque du Canada (BdC) a annoncé mercredi une augmentation du taux cible à un jour de 0,50 % à 1,00 %.** C'est la première fois que nous assistons à une hausse des taux d'intérêt de cette ampleur depuis mai 2000. La BdC met également fin au réinvestissement et entamera un resserrement quantitatif à compter du 25 avril. Le gouverneur Macklem a choisi de préparer les Canadiens à une autre série d'actions agressives en juin en suggérant que la Banque pourrait continuer à augmenter les taux « avec force », si nécessaire. Cela ouvre la porte à une autre hausse de 50 points de base lors de la prochaine annonce. Néanmoins, nous prévoyons que le taux directeur des fonds à un jour terminera l'année autour de 2 %. Nous entrevoyons la possibilité de nouveaux resserrements en 2023, mais ne croyons pas que la BdC égalera la Réserve fédérale avec des taux supérieurs à 3 %, étant donné le poids plus important de l'immobilier dans l'économie canadienne.
- ▶ **Les taux obligataires ont continué d'augmenter au début de la semaine.** Le 10 ans américain a dépassé 2,80 %. Les signes de modération de l'inflation américaine ont aidé à renverser la tendance des taux obligataires. Les investisseurs se montrent également plus inquiets sur la croissance économique à venir, ce qui nuit aux Bourses, mais qui aide le marché obligataire. Le fait que la Banque du Canada s'est montrée beaucoup plus inquiète sur l'inflation, en plus de relever l'estimation de son taux neutre, a contribué à réduire l'écart entre les taux obligataires canadiens et américains mercredi.
- ▶ **Les ventes des manufacturiers canadiens ont augmenté pour un cinquième mois consécutif en février,** surpassant notre prévision et le consensus avec une progression mensuelle de 4,2 %. Le volume des ventes manufacturières a augmenté de 2,2 % en février, ce qui montre clairement qu'il ne s'agissait pas seulement d'une histoire de prix. Et si vous recherchez un impact significatif des blocages au pont Ambassador et aux autres principaux postes frontaliers, vous ne le trouverez pas dans les données manufacturières de février. Parmi les industries, 14 sur 21 ont déclaré une hausse de leurs ventes, principalement celles des véhicules automobiles (+25,0 %), de l'alimentation (+5,3 %), du pétrole et du charbon (+6,7 %) et du bois (+8,5 %). En revanche, les ventes de produits informatiques et électroniques ont connu la plus forte réduction, en baisse de 7,9 % en février. Les ventes totales des manufacturiers ont augmenté de 19,5 % d'une année à l'autre en février.
- ▶ **Les ventes des grossistes canadiens ont chuté de 0,4 % en février,** un résultat inférieur à notre prévision et au consensus. Il s'agit de la première baisse depuis juillet 2021. Des ventes plus faibles ont notamment été enregistrées dans les articles personnels et ménagers, les matériaux et fournitures de construction ainsi que les produits automobiles. Le volume des ventes des grossistes a diminué de 1,4 % en février. Pour la neuvième fois au cours des dix derniers mois, la valeur des stocks des grossistes a atteint un nouveau record en février.
- ▶ **Les ventes au détail ont augmenté de 0,5 % en mars aux États-Unis.** C'est un résultat semblable à la prévision consensuelle. La plus forte croissance provient évidemment de la hausse de 8,9 % de la valeur des ventes auprès des stations-service. Excluant celles-ci ainsi que les achats chez les concessionnaires automobiles (-1,9 %), les ventes au détail ont progressé de seulement 0,3 %. On remarque toutefois de bonnes hausses du côté des vêtements (+2,6 %), des biens électroniques (+3,3 %), des biens associés aux loisirs (+3,3 %) et des magasins de marchandises générales (+5,4 %). Les ventes en ligne ont cependant chuté de 6,4 % en mars. En général, on remarque une accélération de la consommation réelle au premier trimestre, mais la situation devrait se montrer plus lente dès le deuxième trimestre.
- ▶ **La confiance des consommateurs américains s'est améliorée** selon l'indice de l'Université du Michigan. Celui-ci est passé de 59,4 en mars (un creux depuis l'été 2011) à 65,7 selon la version préliminaire d'avril. La récente baisse des prix de l'essence depuis les sommets de la mi-mars semble avoir aidé l'humeur des ménages.
- ▶ L'indice américain des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 1,2 % en mars après une hausse de 0,8 % en février. Excluant les aliments et l'énergie, l'IPC de base a progressé de 0,3 % en mars, la plus faible croissance depuis septembre. La variation annuelle de l'IPC total s'est accélérée pour passer de 7,9 % en février à 8,5 % en mars. C'est un nouveau sommet depuis décembre 1981. Ainsi, **l'inflation a poursuivi sa hausse en mars**, mais on remarque que le sommet des variations annuelles de l'IPC approche ou est même déjà passé.
- ▶ **L'indice des prix à la production (IPP) a aussi fortement augmenté en mars** aux États-Unis avec une hausse mensuelle de 1,4 %. Contrairement à l'IPC, la croissance des prix des biens excluant les aliments et l'énergie est demeurée forte à 1,1 % après deux gains successifs de 0,8 %.

À surveiller

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique,
Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 19 avril - 8:30

Mars

Consensus	1 748 000
Desjardins	1 800 000

Février **1 769 000**

MERCREDI 20 avril - 10:00

Mars

Consensus	5 800 000
Desjardins	5 800 000

Février **6 020 000**

JEUDI 21 avril - 10:00

Mars

Consensus	m/m
Desjardins	0,3 %

Février **0,3 %**

MARDI 19 avril - 8:30

Mars

Consensus	m/m
Desjardins	250 000

Février **247 300**

MARDI 19 avril - 8:30

Mars

Consensus	m/m
Desjardins	nd

Février **-4,4 %**

ÉTATS UNIS

Mises en chantier (mars) – Après une baisse éphémère en janvier, les mises en chantier ont rebondi de 6,8 % en février. On s’attend à une autre hausse pour le mois de mars. Le niveau des permis de bâtir demeure plutôt élevé, ce qui est de bon augure pour les nouvelles constructions bien que celles-ci restent contraintes par les problèmes d’approvisionnement. La météo a été clémente en mars, sauf dans le Midwest. L’emploi a cependant légèrement faibli en mars dans la construction résidentielle. Le gain devrait donc être plutôt modeste. On s’attend à ce que les mises en chantier atteignent 1 800 000 unités.

Ventes de maisons existantes (mars) – La revente de maisons a diminué de 7,2 % en février après un gain de 6,6 % en janvier et un repli de 3,8 % en décembre. On s’attend cependant à une autre contraction pour le mois de mars. Le principal signal en ce sens provient des ventes en suspens qui ont à nouveau diminué le mois dernier pour une baisse totale de 14,3 % depuis quatre mois. Certaines données régionales font aussi état d’un recul de la revente. On prévoit que les ventes de maisons existantes passeront à 5 800 000 unités.

Indicateur avancé (mars) – Après avoir diminué de 0,5 % en janvier, sa première baisse depuis les premiers mois de la pandémie, l’indicateur avancé a progressé de 0,3 % en février. On s’attend à une hausse un peu plus forte pour le mois de mars. La principale contribution proviendra de la diminution des demandes d’assurance-chômage. L’écart des taux d’intérêt ainsi que les heures travaillées amèneront aussi des apports positifs qui seront largement contrebalancés par les ponctions provenant des autres indicateurs, notamment du côté de la confiance des consommateurs. Somme toute, l’indicateur avancé devrait croître de 0,4 %.

CANADA

Mises en chantier (mars) – Les mises en chantier devraient perdre une partie de leur progression de février, alors que l’activité retrouve un rythme plus habituel, quoiqu’encore élevé, en mars. Alors que la croissance des revenus reste solide et que le marché des logements existants est tendu, la hausse des taux d’intérêt pourrait nuire à l’activité à ce stade. Et même si le gouvernement fédéral a également prévu des ressources supplémentaires dans le budget de 2022, cela ne devrait pas apparaître dans les données avant plusieurs mois.

Ventes de propriétés existantes au Canada (mars) – Les ventes de maisons existantes au Canada devraient perdre en mars une grande partie de la progression survenue en février, alors que les acheteurs ont commencé à s’inquiéter de l’augmentation des prix et de la hausse des taux d’intérêt. En outre, le Toronto Regional Real Estate Board a affiché une baisse substantielle des transactions en mars alors que les ventes dans les autres grandes villes canadiennes étaient plus mitigées. Par conséquent, les ventes de maisons existantes au Canada devraient diminuer de 4,4 % en mars 2022, pour atteindre environ 55 600 unités.

MERCREDI 20 avril - 8:30

Mars	m/m
Consensus	1,0 %
Desjardins	0,9 %
Février	1,0 %

Indice des prix à la consommation (mars) – L’inflation a probablement atteint son plus haut niveau en 30 ans en mars et elle devrait se stabiliser par la suite. La hausse des prix de l’énergie à l’échelle mondiale à la suite de l’invasion de l’Ukraine par la Russie a entraîné une augmentation importante des coûts au Canada en mars. Les prix des aliments ont également été gonflés par le conflit. Au total, cela se traduira par une augmentation mensuelle des prix de 0,9 %. Le taux annuel d’inflation devrait ainsi se diriger vers 6,1 %. La forte hausse des prix de base (excluant les aliments et l’énergie) est probablement attribuable aux perturbations persistantes des chaînes d’approvisionnement et à la forte demande de services, l’économie ayant poursuivi sa réouverture après la vague causée par le variant Omicron. L’inflation de base de 4,0 % que nous prévoyons correspondrait à un sommet jamais atteint depuis le début des années 2000. Pour les mois à venir, les prix seront de plus en plus comparés aux niveaux très élevés observés il y a un an, cela devrait favoriser un certain ralentissement du taux annuel d’inflation globale. En plus d’un resserrement énergétique des conditions monétaires par la Banque du Canada, le mois d’avril devrait voir le premier signe d’une diminution graduelle de l’inflation vers sa cible de 2 %.

VENDREDI 22 avril - 8:30

Février	m/m
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,4 %
Janvier	3,2 %

Ventes au détail au Canada (février) – Bien que les prix désaisonnalisés de l’essence amènent des pressions haussières sur le coût global des biens, les ventes au détail devraient afficher une légère contraction en février après une progression substantielle le mois précédent. Le volume total des ventes au détail devrait chuter de manière significative en février, les Canadiens ayant choisi de retourner dans les restaurants et les bars lors de leur réouverture après les fermetures d’Omicron, au lieu de commander des produits en ligne. De plus, une baisse des ventes de voitures neuves au niveau de la fin de 2021 devrait contrebalancer les effets du rebond de janvier.

OUTRE MER
DIMANCHE 17 avril - 22:00

T1 2022	a/a
Consensus	4,2 %
T4 2021	4,0 %

Chine : PIB réel (premier trimestre) – La variation annuelle du PIB réel chinois a continué son ralentissement à la fin de 2021 avec un gain de 4,0 %. Toutefois, cela cachait une accélération étonnante de la variation trimestrielle (+1,6 %, soit la plus élevée en un an). Pour le premier trimestre de 2022, les données publiées jusqu’en février étaient plutôt favorables avec des variations annuelles plus vives des ventes au détail et de la production industrielle. Cela dit, les nouveaux confinements, notamment à Shanghai, dus à la montée des cas de COVID-19 et à la politique très sévère des autorités chinoises à cet égard ont probablement lourdement affecté l’activité économique dès le mois de mars. On en a eu un premier aperçu avec la baisse des indices PMI du mois dernier. Les données publiées dimanche soir nous procureront plus d’informations.

VENDREDI 22 avril - 4:00

Janvier	
Consensus	53,9
Janvier	54,9

Zone euro : Indice PMI (avril – préliminaire) – Alors que la confiance des ménages européens s’est nettement détériorée en mars en réaction à la guerre en Ukraine et à la hausse des prix de l’énergie, les indices PMI sont demeurés plutôt résilients. L’indice composite eurolandais est passé de 55,5 à 54,9 ce qui demeure un niveau compatible avec une assez bonne croissance de l’économie de la zone euro. Les données d’avril montreront si les entreprises gardent le cap ou si des signes de fragilité se manifestent davantage.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 avril 2022

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 18	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Avril	77	nd	79
	16:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
MARDI 19	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Mars	1 748 000	1 800 000	1 769 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Mars	1 839 000	1 850 000	1 865 000
	12:05	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans				
MERCREDI 20	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Mars	5 800 000	5 800 000	6 020 000
	10:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
	11:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, C. Evans				
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
JEUDI 21	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	11-15 avril	nd	182 000	185 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Avril	21,0	17,0	27,4
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Mars	0,3 %	0,4 %	0,3 %
VENDREDI 22	---	---				
CANADA						
LUNDI 18	---	---				
MARDI 19	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Mars	250 000	243 000	247 300
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Févr.	nd	nd	13,49
	9:00	Ventes de maisons existantes	Mars	nd	-4,4 %	4,6 %
MERCREDI 20	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mars	1,0 %	0,9 %	1,0 %
		Total (a/a)	Mars	6,2 %	6,1 %	5,7 %
JEUDI 21	---	---				
VENDREDI 22	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Mars	nd	2,1 %	3,1 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Mars	nd	7,6 %	6,0 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Févr.	-0,2 %	-0,4 %	3,2 %
	Excluant automobiles (m/m)	Févr.	0,5 %	-0,1 %	2,5 %	

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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 18 au 22 avril 2022

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 17								
Chine	22:00	PIB réel	T1	0,7 %	4,2 %	1,6 %	4,0 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Mars		4,0 %		4,3 %	
Chine	22:00	Ventes au détail	Mars		-3,0 %		1,7 %	
LUNDI 18								
---	---	---						
MARDI 19								
Japon	0:30	Production industrielle – final	Févr.	nd	nd	0,1 %	0,2 %	
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Mars	-495,1		-1 031		
MERCREDI 20								
Allemagne	2:00	Indice des prix à la production	Mars	2,7 %	30,0 %	1,4 %	25,9 %	
Italie	4:00	Balance commerciale (M€)	Févr.	nd		-5 052		
Zone euro	5:00	Balance commerciale (G€)	Févr.	nd		-7,7		
Zone euro	5:00	Production industrielle	Févr.	0,2 %	1,0 %	0,0 %	-1,3 %	
JEUDI 21								
France	2:45	Confiance des entreprises	Avril	105		107		
France	2:45	Perspectives de production	Avril	-6		-2		
Zone euro	5:00	Construction	Févr.	nd	nd	3,9 %	4,1 %	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Mars	2,5 %	5,9 %	2,5 %	5,9 %	
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Avril	-20,0		-18,7		
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Avril	-33		-31		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Mars		1,2 %		0,9 %	
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	nd		50,3		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	nd		54,1		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Avril	nd		49,4		
VENDREDI 22								
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Mars	-0,2 %	2,9 %	-0,3 %	7,0 %	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	55,0		56,3		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	53,0		54,7		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Avril	56,5		57,4		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	54,1		55,1		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	54,5		56,9		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Avril	55,5		56,1		
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Févr.	nd		22,6		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	53,9		54,9		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	54,6		56,5		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Avril	55,0		55,6		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Avril	58,8		60,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Avril	54,0		55,2		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Avril	60,0		62,6		

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 normale de l'Est (GMT - 4 heures).