

ÉCONOMIE

LA SEMAINE À VENIR

22 mars 2024

Qui a besoin d'une dose plus forte?

par Avery Shenfeld avery.shenfeld@cibc.com

La Suisse a fait le premier pas, mais le terrain est prêt pour que d'autres pays la suivent. Les marchés ont été surpris par la décision de la Banque nationale suisse de réduire les taux cette semaine plutôt que d'attendre jusqu'en juin, mais ils auraient dû s'y attendre, car l'inflation a été faible pendant une année complète. Dans d'autres pays où les banques centrales ont relevé leurs taux, la tendance de l'inflation a été plus irrégulière, mais dans l'ensemble, elle va dans la bonne direction. Il ne s'agit donc pas de savoir si les taux d'intérêt seront abaissés au cours des deux prochaines années dans la plupart des pays développés, mais plutôt de savoir quand ils le seront et, surtout, dans quelle mesure.

Lorsque l'inflation semblera suffisamment maîtrisée, le dosage se fera en fonction de l'ampleur de la pression économique exercée par le niveau actuel des taux. Cela reflétera les différences dans la façon dont les taux augmentent réellement, mais aussi le degré de sensibilité de la demande intérieure aux taux d'intérêt. L'un des principaux facteurs de cette sensibilité a été la réaction divergente à la hausse des dépenses de consommation. Au Canada, la consommation par habitant a diminué, tandis que les consommateurs américains, jusqu'aux deux derniers mois peut-être, ont continué de magasiner en masse, ce qui a permis à l'économie américaine d'éviter le ralentissement économique observé au Canada, au Royaume-Uni et dans une grande partie de la zone euro.

L'écart prononcé observé en Amérique du Nord s'explique en partie par la différence de fonctionnement des marchés hypothécaires aux États-Unis et au Canada. Contrairement aux Canadiens, les Américains ont pour la plupart contracté des prêts hypothécaires à long terme à taux fixe qui ne sont pas renouvelés pour une période pouvant aller jusqu'à 30 ans lorsque les taux augmentent, mais qui peuvent être refinancés lorsque les taux baissent. Cette différence a été largement citée au cours des dernières années, mais qu'en est-il des autres pays?

Comme les Canadiens, les acheteurs de maisons au Royaume-Uni et en Australie sont exposés à des taux plus élevés lorsque leur prêt hypothécaire est renouvelé, ce qui se produit à l'intérieur d'une période de cinq ans ou moins. Les Allemands immobilisent leur prêt pendant 10 ans ou plus. Mais nulle part ailleurs qu'aux États-Unis un taux fixe de 30 ans n'est la norme.

Il existe aussi des différences dans les taux d'accession à la propriété et, surtout, dans les montants des prêts hypothécaires habituels par rapport aux revenus. C'est là que le Canada a été particulièrement touché par la hausse des taux par rapport à d'autres pays qui, eux aussi, n'ont pas gelé les taux pendant des décennies. Les données de l'OCDE montrent que le rapport entre le prix de l'habitation et les revenus au Canada a augmenté de 40 % depuis 2015, dépassant de loin ce qui a été observé dans d'autres pays où les emprunteurs hypothécaires sont aussi exposés à une hausse des taux. Dans les pays d'Europe et au Japon où la population est plus âgée, le nombre de propriétaires qui ont remboursé leur prêt hypothécaire a aussi tendance à augmenter.

Dans l'ensemble, on constate que les ménages canadiens sont parmi les plus vulnérables à la hausse des taux d'intérêt hypothécaires. Sous l'effet de la hausse la plus rapide des prix de l'immobilier depuis 2015, la mesure harmonisée du fardeau du service de la dette montre que les Canadiens se classent au deuxième rang parmi sept grandes économies, derrière les Australiens, pour ce qui est de la part de leurs revenus consacrée aux intérêts et au capital (graphique).

Par conséquent, lorsqu'il sera temps d'assouplir sa politique monétaire, la banque centrale du Canada pourrait avoir besoin d'un allègement accru des taux d'intérêt pour relancer l'économie. Cela est renforcé par le fait que seulement environ la moitié des prêts hypothécaires en vigueur ont été renouvelés depuis que les taux ont fortement augmenté, et ceux qui arriveront à échéance en 2025 comprendront les prêts hypothécaires de cinq ans émis lorsque les taux étaient à leur plus bas niveau en 2020. Que le Canada soit le suivant après la Suisse ou qu'il attende un peu plus longtemps, il y a de bonnes raisons de croire que les réductions de taux devront être plus importantes ici que dans les pays où l'endettement des ménages est moins élevé, où les maisons sont moins chères ou où les prêts hypothécaires sont immobilisés.

Marchés mondiaux CIBC inc., CIBC World Markets Corp., CIBC World Markets plc, CIBC Australia Limited et certaines autres entités de services bancaires aux entreprises et de marchés financiers de la Banque Canadienne Impériale de Commerce exercent leurs activités sous la marque Marchés mondiaux CIBC.

Le présent rapport a été émis et approuvé pour distribution a) au Canada, par Marchés mondiaux CIBC Inc., membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et du Fonds canadien de protection des épargnants, b) au Royaume-Uni, par CIBC World Markets plc, qui est réglementée par la Financial Services Authority, c) en Australie, par CIBC Australia Limited, membre de l'Australian Stock Exchange réglementé par l'Australian Securities and Investments Commission (collectivement, « Banque CIBC ») et d) aux États-Unis soit i) par Marchés mondiaux CIBC inc. à l'intention uniquement des investisseurs institutionnels importants aux États-Unis (tels qu'ils sont définis dans le règlement 15a-6 de la Securities and Exchange Commission) ou ii) par CIBC World Markets Corp., membre de la Financial Industry Regulatory Authority. Les investisseurs institutionnels importants aux États-Unis qui reçoivent le présent rapport de Marchés mondiaux CIBC inc. (le courtier au Canada) sont tenus d'effectuer les transactions (autres que la négociation de leurs termes) sur des titres faisant l'objet de ce rapport par l'intermédiaire de CIBC World Markets Corp. (le courtier aux États-Unis).

Ce rapport est publié à titre d'information seulement, à l'intention des investisseurs institutionnels et des clients de détail de Marchés mondiaux CIBC au Canada, et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres mentionnés dans un territoire où pareille offre ou sollicitation est interdite. Le présent document de même que les produits et renseignements qui y sont présentés ne sont pas destinés à l'usage des investisseurs privés au Royaume-Uni. Ces investisseurs ne pourront ni conclure de convention ni acheter les produits mentionnés dans le présent document auprès de CIBC World Markets plc. Les commentaires et les points de vue exprimés dans le présent document visent à répondre aux intérêts généraux des clients de gros de CIBC Australia Limited.

Le présent rapport ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins spécifiques d'un client particulier de la Banque CIBC. Avant de prendre une décision de placement sur la base de l'information contenue dans le présent rapport, le lecteur est invité à évaluer le bien-fondé en tenant compte de ses besoins et objectifs de placement particuliers, de même que de sa situation financière. La Banque CIBC vous recommande également de communiquer avec l'un de ses conseillers à la clientèle établis dans votre territoire pour en discuter. Les niveaux et les bases d'imposition pouvant varier, toute mention dans le présent rapport de l'incidence fiscale d'un placement ne saurait être interprétée comme un conseil de nature fiscale; comme pour toute opération pouvant avoir des conséquences fiscales, les clients ont intérêt à s'adresser à leur propre conseiller fiscal. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Les renseignements et les données statistiques du présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, mais nous ne pouvons en garantir ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Toutes les estimations et opinions qui y sont formulées constituent des jugements en date du présent rapport et sont sous réserve de modifications sans préavis. Le présent rapport peut contenir des adresses de sites Web sur Internet ou des hyperliens menant à de tels sites. La Banque CIBC n'a pas analysé les sites Web Internet liés appartenant à des tiers et décline toute responsabilité en ce qui concerne leur contenu. Ces adresses ou hyperliens sont exclusivement fournis pour la commodité et l'information du lecteur, et le contenu des sites Web de tiers liés n'est d'aucune manière intégré au présent document. Les destinataires qui choisissent d'accéder à ces sites Web de tiers ou de suivre ces hyperliens le font à leur propre risque.

© Marchés mondiaux CIBC inc., 2023. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction et la publication du présent rapport sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC inc. sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites judiciaires.

Le logo CIBC et « Marchés des capitaux CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.