
« Les impacts de la chute du prix mondial du pétrole sur l'économie canadienne, incluant les impacts sur la valeur du dollar canadien, les industries de l'énergie et manufacturières, ainsi que les marchés de l'emploi et immobilier. »

À la demande de la greffière du Comité permanent des finances, l'Association canadienne des conseillers hypothécaires accrédités a le plaisir de déposer le présent mémoire.

Puisque l'ACCHA s'intéresse au financement à l'habitation, elle traitera surtout ci-dessous des impacts sur le marché immobilier.

Les impacts sur le marché immobilier dépendront principalement des changements que subiront la création d'emplois et la confiance des consommateurs, et éventuellement le taux d'intérêt hypothécaire

La chute du prix du pétrole influera sur la création d'emplois et la confiance des consommateurs de plusieurs façons directes et indirectes. Beaucoup des effets prévus seront négatifs sur le plan de la création d'emplois, mais certains des impacts seront positifs. Comme leur importance relative variera selon la région, les impacts sur le marché immobilier ne seront évidemment pas uniformes à la grandeur du pays.

- Les nouveaux investissements dans la capacité de production (prospection et forage, et construction d'installations de traitement et d'autres structures) ne créeront pas autant d'emplois que par le passé.

Les impacts négatifs seront surtout ressentis par les provinces et les régions où se trouvent ces ressources. Cependant, ils n'épargneront pas non plus le reste du Canada, puisqu'il y aura une baisse de la demande des biens et services qui servent à la prospection et à la construction. Les producteurs annoncent déjà que les investissements chuteront considérablement, ce qui se répercutera sur les fournisseurs des biens et services connexes.

Ces impacts seront négatifs pour l'activité immobilière.

- Par contre, la baisse du prix de l'énergie est avantageuse pour de nombreuses industries.

Les industries qui utilisent les produits pétroliers profiteront d'une réduction des coûts, laquelle devrait, dans les marchés concurrentiels, se traduire par une baisse du prix de leurs biens et services. Cette baisse des prix augmentera les ventes. Les industries qui profiteront de cette situation sont : les services de transport (passagers et marchandises), l'industrie des produits chimiques et du plastique, l'agriculture et différentes industries de production des ressources. La baisse des prix aura des avantages importants pour de vastes segments de l'économie canadienne.

Ces impacts seront positifs pour l'activité immobilière.

- La Bourse, ou l'« effet richesse », aura un impact.

La richesse qui découle de la fluctuation des cours à la Bourse impacte la création d'emplois de plusieurs façons : elle est interprétée par les entreprises et les consommateurs comme un indicateur de la situation et des perspectives de l'économie, et par conséquent, elle influe sur le niveau de confiance; la hausse du prix des actions fournit des revenus aux sociétés, qui peuvent ainsi élargir leurs activités (le tout – activités d'investissement et accroissement de la main-d'œuvre – crée de l'emploi); enfin, la hausse de la richesse boursière encourage les consommateurs à dépenser, ce qui crée de l'emploi.

À l'heure actuelle, le cours des actions au Canada (selon le TSX) est légèrement en deçà du niveau record qu'il avait atteint l'automne dernier, mais il demeure relativement élevé par rapport aux années passées (voir la figure 1). La richesse boursière est donc actuellement un facteur positif – mais dans une moindre mesure qu'il y a 6 mois.

L'évolution future du cours de la Bourse étant très incertaine, elle représente un facteur de risque majeur (positif ou négatif) pour l'économie canadienne et, partant, le marché immobilier.

Figure 1

Indice TSX

Source : S&P

- La faiblesse du dollar profite à toutes les régions.

La valeur du dollar canadien (surtout par rapport au dollar américain) présente une forte corrélation avec le prix des matières premières dont nous sommes producteurs. La forte chute du prix du pétrole a donc affaibli notre dollar.

Habituellement, les fluctuations du cours du dollar se répercutent sur la création d'emplois : si le dollar est faible, le coût relatif de notre main-d'œuvre changera par rapport à nos principaux partenaires commerciaux et concurrents étrangers, ce qui rend les produits et services du Canada plus compétitifs. Dans ces circonstances, nous réduisons habituellement nos importations de biens mais aussi de nombreux services personnels et commerciaux (notamment, nous faisons moins de tourisme à l'étranger). La faiblesse de la devise canadienne se traduit aussi par l'augmentation des exportations de biens et services (notamment, nous accueillons alors plus de touristes, plus de productions cinématographiques, etc.).

Cependant, la rapidité de ces impacts varie beaucoup. Certains se concrétisent très rapidement, mais les plus grands impacts – ceux qui découlent de l'accroissement de la capacité industrielle du Canada – prennent considérablement plus de temps. Selon les statistiques existantes, les conséquences de chaque changement du cours du dollar canadien ne se feraient pleinement sentir sur l'emploi que de cinq à six ans après le changement. C'est ce qu'illustre le graphique ci-dessous. On y voit le ratio emploi-population au Canada (soit le pourcentage des adultes qui travaillent), ainsi que le taux de change (nombre de dollars canadiens nécessaires à l'achat d'un dollar américain). Le graphique montre que l'impact sur le taux d'emploi ne se concrétise que bien après les changements du taux de change. Par exemple, ce taux était à son point le plus élevé (donc, le dollar était à son plus faible) au début de 2002. Mais le taux d'emploi n'a atteint son sommet qu'au début de 2008, soit six ans plus tard.

C'est donc dire que la baisse du cours du dollar canadien ces trois dernières années – surtout depuis que le prix du pétrole a commencé sa dégringolade – ne présentera que des avantages économiques très modestes au début. Il faudra peut-être attendre encore trois ans avant que l'on puisse observer un impact positif réel sur la croissance de l'emploi.

Ce facteur a un impact positif (très) faible sur l'activité immobilière.

Figure 2

Taux d'emploi au Canada vs taux de change

Taux d'emploi (gauche)

\$ US (droite)

Source : Statistique Canada

- La faiblesse des prix à la consommation implique une hausse du revenu discrétionnaire.

Puisqu'ils économiseront sur le prix de l'énergie (de l'essence en particulier), les consommateurs auront plus d'argent à épargner ou à dépenser. De l'emploi sera ainsi créé, mais les consommateurs seront prudents pour commencer, puisqu'ils ne sauront pas si les prix bas sont là pour rester. Au début, une grande partie du revenu discrétionnaire servira au colmatage des finances personnelles des ménages. Mais comme il y aura une légère création d'emplois, la demande immobilière devrait connaître une petite augmentation.

Cet impact sera faiblement positif pour l'activité immobilière.

- La faiblesse du taux d'inflation prolongera celle des taux d'intérêt.

La réaction à la chute du prix du pétrole a été très forte sur le marché des obligations. C'est probablement en raison surtout de la réduction des attentes inflationnistes, mais peut-être aussi par anticipation d'impacts économiques négatifs.

En deux mois, le rendement des obligations de 5 ans du gouvernement du Canada a diminué de moitié environ, et au 3 mars 2015, il n'était plus que de 0,79 %.

La chute est beaucoup plus forte au Canada qu'aux États-Unis, ce qui signifie que l'écart de rendement est maintenant particulièrement grand.

Le taux des hypothèques les plus populaires (taux fixe, 5 ans) suit généralement le rendement des obligations gouvernementales correspondantes. Mais cette fois-ci, les taux hypothécaires n'ont que partiellement suivi la chute du rendement des obligations : le taux typique (après escompte du prêteur) se chiffre actuellement à environ 3,0 %, ce qui est de seulement 0,2 point en dessous des niveaux précédents; par comparaison, les obligations ont baissé de 0,7 à 0,8 point. Cette différence a plusieurs causes probables, dont la difficulté qu'ont les prêteurs à attirer les dépôts lorsque les taux d'intérêt sont très bas. Autre cause probable : les prêteurs/les déposants s'attendent à une augmentation du rendement des obligations.

Il est vrai que le rendement des obligations semble anormalement faible : les taux récents d'à peine 0,75-0,80 % sur cinq ans sont en dessous du taux d'inflation qu'il est raisonnable de prévoir au cours des cinq prochaines années.

Bref, comme nous n'observons pour l'instant qu'une réduction modérée du coût du crédit hypothécaire, il faut s'attendre à ce que l'impact positif de ce facteur sur le marché de l'immobilier soit modeste, sans plus.

Selon les tendances actuelles, cet impact est faiblement positif pour l'activité immobilière. Les taux d'intérêt représentent un risque potentiellement positif ou négatif.

Figure 3

Rendement des obligations sur 5 ans – Canada vs États-Unis

États-Unis

Canada

Pourcentage

1^{er} nov. 2014 1^{er} déc. 2014 1^{er} janv. 2015 1^{er} févr. 2015 1^{er} mars 2015

Source : FRB / Banque du Canada / Will Dunning Inc.

- La baisse des recettes fiscales et des redevances limitera les dépenses gouvernementales.

On ignore quelle sera l'ampleur des impacts négatifs sur les recettes gouvernementales, d'autant plus que les réponses budgétaires sont encore en préparation. À la lumière des déclarations prébudgétaires, on peut prévoir d'importantes réductions des dépenses en Alberta, ce qui empirera les conséquences négatives dans cette province. Ailleurs au pays, les réponses budgétaires seront au mieux neutres, mais dans toutes les provinces, l'emploi en souffrira à des degrés différents.

Cet impact sera négatif, à des degrés différents, pour l'activité immobilière.

- Interaction entre l'immobilier et l'économie.

De la même façon que la situation économique influe sur l'immobilier, les conditions immobilières ne sont pas sans impact sur l'économie. En effet, la construction crée de l'emploi directement (dans le secteur de la construction et dans les autres industries qui fournissent des biens et des services aux constructeurs). Le marché de revente crée lui aussi des emplois dans le secteur de l'immobilier, dans les industries qui participent au processus transactionnel (finances, services juridiques, etc.), et dans d'autres secteurs (déménagement, magasins de meubles ou d'électroménagers, etc.).

L'immobilier a aussi un impact indirect, qui est peut-être le principal moteur de l'emploi au Canada : les changements de prix des maisons ont un « effet de richesse ». Les augmentations de ces prix encouragent les consommateurs à dépenser, ce qui crée de l'emploi (ils dépensent plus parce que leur niveau de confiance augmente et que leurs finances personnelles s'améliorent). Et inversement, la chute du prix des maisons étouffe la création d'emplois.

Il ressort de ce qui précède que, dans la plupart des régions du Canada (celles qui ne produisent ni pétrole ni gaz naturel), les impacts sur l'immobilier et l'économie seront modérés (et probablement légèrement positifs), ce qui signifie que la richesse immobilière ne devrait pas beaucoup changer.

Mais, dans les régions productrices de pétrole et de gaz, la perturbation substantielle de l'environnement économique influera grandement sur le prix des maisons. Il est très probable que la baisse du prix des maisons s'ajoute aux autres effets négatifs sur les conditions économiques dans ces provinces.

Cet impact sera négatif, à des degrés différents, sur l'activité immobilière.

- Un facteur intangible : la confiance des consommateurs.

L'activité immobilière est dans une large mesure déterminée par des facteurs économiques tangibles, principalement la création d'emplois et les taux d'intérêt hypothécaires, mais elle peut aussi subir l'effet positif ou négatif de l'évolution de la confiance des consommateurs. Ainsi, le marché de l'immobilier en Alberta et en Saskatchewan a beaucoup ralenti (les taux désaisonnalisés de revente en janvier dernier avaient baissé du tiers environ par rapport à ce qu'ils étaient à l'été et à l'automne 2014). Il est évident que la chute du prix du pétrole a sapé la confiance et les attentes, ce qui dissuade beaucoup de personnes d'acheter. Dans les autres régions du Canada, les ventes n'ont pas diminué sensiblement, ce qui indique que la confiance de ces acheteurs n'est pas entamée.

Asymétrie des réponses

Il ne faut pas oublier, lorsqu'on évalue l'évolution probable des impacts sur l'économie et le marché immobilier, que les réponses aux changements positifs sont souvent graduelles (p. ex., lorsque l'emploi augmente, les ventes augmentent graduellement), mais que les réponses aux changements négatifs (surtout les plus graves) peuvent être très fortes et rapides. Nous en voyons déjà une preuve dans la perturbation du marché de l'immobilier en Alberta et en Saskatchewan (deux provinces où des conséquences économiques très négatives sont attendues). Et ailleurs, même si les impacts économiques devraient être positifs (mais graduels), nous ne discernons aucune variation substantielle des tendances immobilières.

Par conséquent, les impacts économiques de la chute du prix du pétrole devraient être légèrement négatifs dans l'ensemble, mais ils risquent d'entraîner un changement disproportionnellement négatif sur le marché de l'immobilier. En effet, les forts et rapides impacts qui affecteront certaines régions excéderont les effets positifs modérés et lents que connaîtront les autres provinces.

Résumé des impacts attendus sur le marché immobilier :

- La croissance de l'emploi et la faiblesse des taux d'intérêt entraînent un impact positif en Ontario, au Québec, au Manitoba, en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick et à l'Île-du-Prince-Édouard.
- En Alberta, en Saskatchewan et à Terre-Neuve, les pertes d'emplois ne seront pas compensées par la faiblesse des taux d'intérêt.
- L'impact sera essentiellement neutre en Colombie-Britannique.
- À l'échelle du Canada, l'impact net sur le marché immobilier sera somme toute négligeable.

Des politiques contradictoires

Les taux d'intérêt sont exceptionnellement bas depuis la récession – c'est une des mesures prises pour stimuler la reprise économique. Et comme l'immobilier est un segment de l'économie qui est très sensible aux taux d'intérêt, c'est dans ce secteur que la faiblesse des taux d'intérêt a eu les impacts positifs les plus considérables.

La forte demande immobilière suscite une croissance rapide des emprunts hypothécaires, au point d'inquiéter le gouvernement fédéral et la Banque du Canada. À quatre reprises, le gouvernement fédéral a resserré les critères de l'assurance hypothèque, question de modérer la croissance du crédit hypothécaire.

Il en résulte une atténuation de l'effet de stimulation suscité par la faiblesse des taux d'intérêt. Par ailleurs, comme le secteur immobilier crée de l'emploi, le resserrement de l'assurance hypothèque a pour effet de refroidir la création d'emplois au Canada.

Si on compare l'activité de revente au Canada et aux États-Unis, on observe une perturbation au Canada coïncidant avec la mise en œuvre de la quatrième révision de l'assurance hypothèque (juillet 2012). On peut voir à la figure 4 les niveaux d'activité de revente au Canada et aux États-Unis, toute proportion gardée (la population du Canada n'égale que 11 % de celle des États-Unis). Jusqu'en juillet 2012, les tendances dans les deux pays étaient très proches (autrement dit, les ventes du Canada étaient d'environ 11 % de celles aux États-Unis). C'était un état de fait logique, puisque les influences économiques étaient très similaires (les taux d'intérêt évoluaient de manière semblable et la création d'emplois dans les deux pays se rapprochait du taux de croissance de la population). Mais le changement apporté à l'assurance hypothèque a fait chuter les ventes au Canada, au point qu'elles n'égalèrent plus que 9 % de celles aux États-Unis. Il est vrai que l'écart s'est refermé depuis, mais encore aujourd'hui, les ventes canadiennes sont d'environ 10 % seulement des ventes américaines. Autrement dit, la nouvelle politique sur l'assurance hypothèque continue de limiter l'activité immobilière au Canada et, partant, la création d'emplois.

Figure 4

Ventes de maisons existantes au Canada et aux États-Unis

Milliers aux É.-U. (à gauche)
Milliers au Canada (à droite)

Sources : US-NAR, ACI

Depuis la fin de la récession, les deux secteurs où la majeure partie des nouveaux emplois ont été créés au Canada sont : l'immobilier (et les industries connexes) et l'investissement dans les industries d'exploitation des ressources naturelles (surtout le pétrole et le gaz naturel). Or, le premier connaît maintenant une période de sous-rendement causée par les politiques gouvernementales, tandis que le second commence une décélération rapide sous l'effet des forces du marché. Devant ce problème économique, que fera le Canada?

À propos de l'Association canadienne des conseillers hypothécaires accrédités

L'ACCHA est l'organisation nationale qui représente le secteur hypothécaire du Canada. Son effectif de plus de 11 500 professionnels vient de toutes les provinces et de tous les créneaux du secteur hypothécaire. C'est cette diversité qui permet à l'ACCHA de rallier tous les grands joueurs à sa promotion du professionnalisme.

Fondée en 1994, l'ACCHA joue un rôle de leader dans le secteur hypothécaire du Canada et établit les normes de pratiques exemplaires dans l'industrie.

En 2004, l'ACCHA a établi la désignation de conseiller hypothécaire accrédité (CHA) afin de renforcer les normes de compétence et de déontologie pour les conseillers hypothécaires du Canada.

L'autre rôle essentiel de l'ACCHA est de défendre les intérêts des consommateurs. L'ACCHA cherche constamment à éduquer et informer le public à propos du crédit hypothécaire. Grâce à son vaste répertoire de membres, elle aide les consommateurs à trouver les professionnels les plus respectés et les plus honnêtes d'un bout à l'autre du pays.