

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Perspectives de l'immobilier résidentiel canadien

La correction se poursuit, mais l'abordabilité devrait s'améliorer en 2023

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Hélène Bégin, économiste principale, Marc Desormeaux, économiste principal, et Chantal Routhier, économiste senior

Malgré une brève pause en août, la baisse du prix des propriétés et des ventes devrait se poursuivre. Cette situation est largement attribuable à la remontée en cours des taux d'intérêt et aux coûts d'emprunt qui demeurent élevés pour les ménages. Nous restons d'avis que les provinces ayant enregistré les plus forts gains pendant la pandémie verront également les corrections post-COVID les plus marquées. C'est surtout le cas des provinces maritimes et des régions autour de Toronto, de Vancouver et de Montréal. Les provinces productrices de matières premières devraient faire mieux que la plupart des autres, car même si les prix des ressources continuent de baisser, ils devraient demeurer supérieurs au niveau d'avant la pandémie. Mais il y a une lueur d'espoir à l'horizon. L'abordabilité devrait s'améliorer au Canada, et probablement de manière plus marquée à Edmonton, à Calgary et à Winnipeg. L'abordabilité devrait aussi remonter graduellement en Ontario et au Québec, mais elle restera bien inférieure au niveau pré-pandémique jusqu'à la fin de 2024. Dans l'ensemble, l'amélioration de l'abordabilité devrait soutenir une reprise du marché à compter de 2024. Les efforts visant à accroître l'offre doivent cependant être maintenus pour répondre aux besoins de la population canadienne en croissance rapide sans générer de nouvelle frénésie.

L'année a été difficile pour le marché de l'habitation canadien. Pour cette raison, on peut comprendre l'optimisme insufflé par la stabilisation du mois d'août. Est-ce que cela va durer? Qu'est-ce qui attend le marché de l'habitation au Canada? L'abordabilité commencera-t-elle bientôt à s'améliorer? Et si oui, quand sera-t-elle suffisante pour soutenir une reprise du marché? L'équipe de Desjardins, Études économiques, aborde ces questions et bien d'autres dans cette analyse sur l'habitation.

Pause de la correction en août

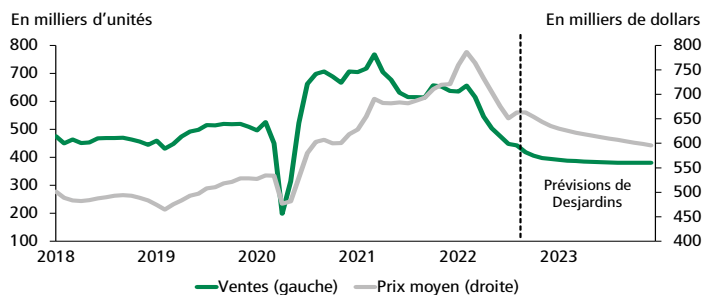
La correction en cours du marché canadien de l'habitation a pris une pause en août. À l'échelle nationale, le prix moyen des propriétés a augmenté de 1,9 % par rapport à juillet, soit la première hausse mensuelle depuis février 2022 (graphique 1). Les ventes de propriétés, de leur côté, ont reculé de 1,0 %, soit le rythme le plus modéré depuis le début du ralentissement du marché de l'habitation. Ces données ont laissé place à un certain optimisme après six mois difficiles pour le marché de la revente au Canada.

En creusant dans les détails régionaux, il y a plusieurs nuages sur cette apparente embellie. Plus précisément, trois provinces ont vu leurs prix augmenter en août : l'Ontario (1,8 %),

la Nouvelle-Écosse (2,8 %) et la Saskatchewan (0,1 %). Les sept autres ont vu le prix moyen des propriétés baisser, y compris les provinces de l'Alberta (-1,6 %), du Québec (-0,7 %) et de la Colombie-Britannique (-0,1 %). L'indice composite de référence du prix des propriétés a chuté pour le sixième mois consécutif, perdant 1,6 % à l'échelle nationale en août (graphique 2 à la page 2).

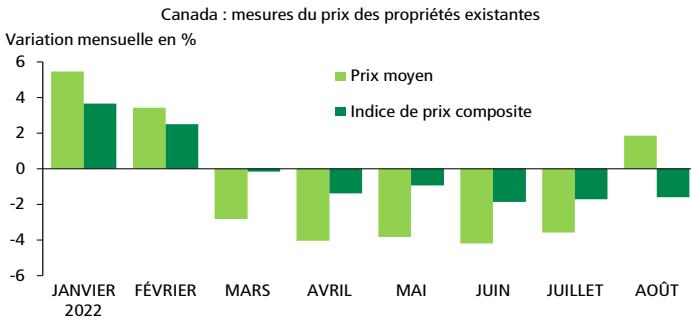
GRAPHIQUE 1

Les prix et les ventes de propriétés existantes reculent, mais ne devraient pas s'effondrer au Canada



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

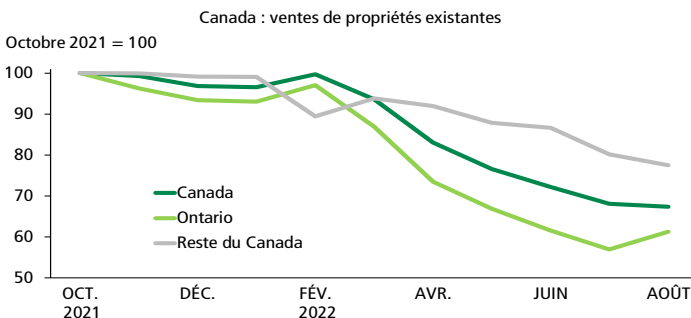
GRAPHIQUE 2 Les mesures du prix des propriétés existantes ont envoyé des signaux contradictoires en août



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

Du côté des ventes, les nouvelles sont plus négatives. L'Ontario a été la seule province à enregistrer une hausse des ventes de propriétés existantes en août. Cela dit, les deux tiers de ses municipalités ont vu les prix augmenter. En excluant l'Ontario de l'équation, les ventes de propriétés dans le reste du pays ont chuté de 5,4 %, la baisse mensuelle la plus marquée depuis mai (graphique 3). Le Manitoba (-9,4 %), le Québec (-6,8 %), la Colombie-Britannique (-5,4 %) et l'Alberta (-4,7 %) ont affiché des baisses notables. Au Canada atlantique, les ventes ont diminué de 3,4 %.

GRAPHIQUE 3 Les ventes de propriétés existantes ont chuté par rapport au sommet



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

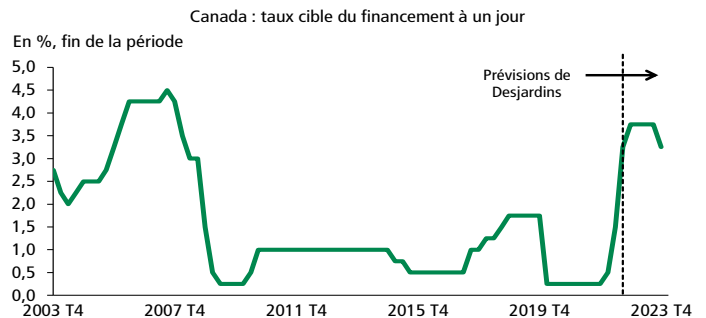
Pas de répit en vue du côté des taux d'intérêt

Dans l'ensemble, les données sur les ventes de propriétés en août ne devraient pas inspirer la même confiance qu'un simple coup d'œil aux chiffres globaux. Maintenant, quelle direction prendra le marché canadien de l'habitation?

Cela dépendra en grande partie des prochaines décisions de la Banque du Canada (BdC). Après avoir commencé l'année à 0,25 %, le taux directeur a augmenté de 300 points de base (pb) pour s'établir à 3,25 %. Les taux ont été relevés très rapidement, y compris récemment avec des hausses de 100 pb en juillet et de 75 pb en septembre. Toutefois, la BdC ne semble pas

vouloir s'arrêter là. Citant des anticipations d'inflation à court terme toujours élevées, elle a déclaré dans son dernier énoncé de politique que « [c]ompte tenu des perspectives d'inflation, le Conseil de direction juge encore que le taux directeur va devoir augmenter davantage ». Nous estimons donc qu'une hausse de 50 pb en octobre est probable, et qu'une autre de 25 pb en décembre, même s'il ne s'agit pas de notre scénario de base actuel, n'est pas totalement exclue (graphique 4). Le taux directeur sera donc porté à au moins 3,75 % d'ici la fin de l'année. À notre avis, c'est là que la BdC pourrait s'arrêter afin d'évaluer les effets des hausses qui continueront de se faire sentir en 2023.

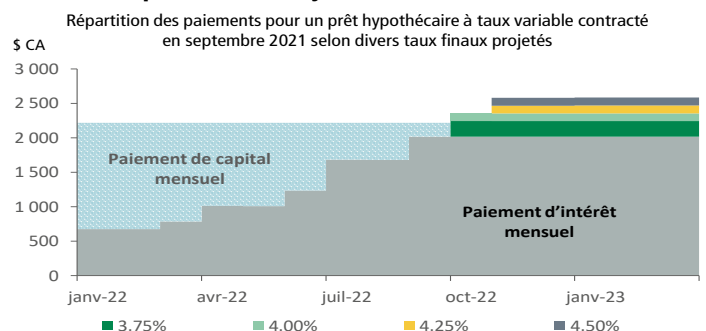
GRAPHIQUE 4 D'autres hausses de taux d'intérêt s'en viennent, mais la remontée tire à sa fin



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques.

Qu'est-ce que cela implique pour les coûts d'emprunt? Dans un récent *Point de vue économique*, nous avons établi qu'un taux d'intérêt supérieur à 4 % pourrait s'avérer un niveau critique pour certains propriétaires ayant un prêt hypothécaire à taux variable (graphique 5). Cette situation freinerait davantage l'activité sur le marché de l'habitation et pourrait faire augmenter l'insolvabilité sur les hypothèques. Les propriétaires dont le prêt hypothécaire à taux fixe doit être renouvelé bientôt verront également leurs

GRAPHIQUE 5 Les prêts hypothécaires à taux variable pourraient commencer à exercer une pression sur le système

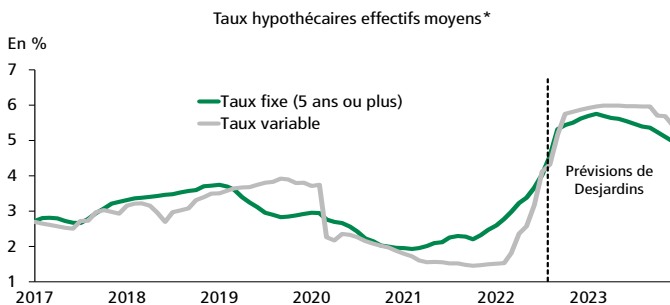


Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

paiements mensuels augmenter, car les taux actuels dépassent largement ceux des prêts arrivant à échéance.

Ainsi, les taux d'intérêt élevés continueront de peser sur le marché de l'habitation. C'est là l'objectif. Si l'économie canadienne ralentit au point où l'inflation de base revient à sa cible de 2 %, la BdC pourra dire « mission accomplie ». Mais d'ici là, elle aura tendance à se montrer agressive, ce qui maintiendra les coûts d'emprunt élevés pour les ménages (graphique 6). Avec l'augmentation des coûts d'emprunt hypothécaires, le marché immobilier devrait ressentir davantage la pression exercée par les taux d'intérêt. Si le passé est garant de l'avenir, cela se répercutera sur la construction de nouvelles propriétés.

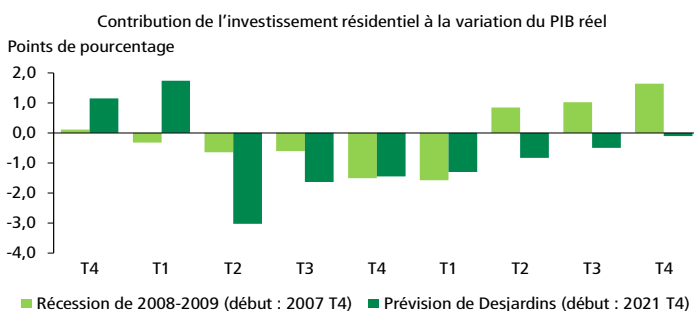
GRAPHIQUE 6
Les coûts d'emprunt sont en hausse et devraient augmenter encore au Canada



* Pondérés par la taille des avances de fonds.
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques.

Ensemble, la baisse des ventes de propriétés et le ralentissement de la construction neuve tireront l'investissement résidentiel vers le bas, ce qui nuira à la croissance du PIB réel (graphique 7). Cette situation risque d'entraîner une récession au début de l'an prochain, ce qui incitera la BdC à réduire les taux d'intérêt d'ici la fin de 2023. (Pour en savoir plus sur notre prévision de récession, consultez nos récentes publications bulletins [Perspectives économiques et financières](#) et [Point de vue économique](#)).

GRAPHIQUE 7
L'investissement résidentiel freinera considérablement la croissance du PIB réel

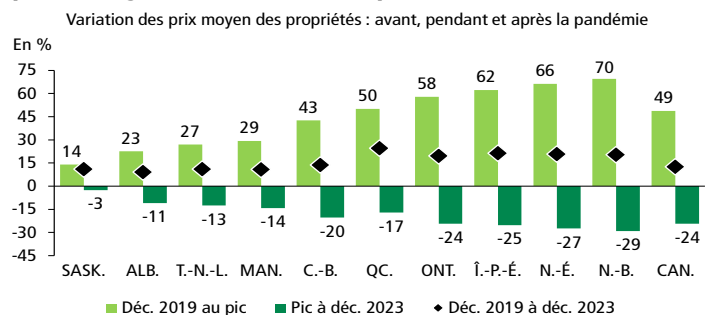


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques.

Tendances dans les marchés provinciaux

Les chiffres nationaux ne disent pas tout. Nous continuons de croire que les provinces qui ont connu la plus forte flambée des prix pendant la pandémie sont également les plus susceptibles de voir ces mêmes prix chuter le plus loin de leur sommet (graphique 8). Notre analyse suggère aussi que le prix moyen des propriétés devrait, à la fin 2023, s'établir au-dessus du niveau de décembre 2019 dans chacune des dix provinces. Certes, le chemin pour arriver à ce résultat sera plus ardu que nous ne l'avions prévu au moment de publier nos premières prévisions nationales en juin. Les prix se sont avérés plus stables dans certaines provinces et régions métropolitaines que ce que nous avons anticipé dans la [Mise à jour de nos perspectives de l'immobilier résidentiel canadien](#) en août 2022. Dans d'autres marchés, les prix se sont contractés plus rapidement. Toutefois, dans l'ensemble, nous croyons que ce scénario continue de tenir la route dans le contexte actuel de taux d'intérêt élevés et toujours en augmentation.

GRAPHIQUE 8
Les prix des propriétés baissent, mais ils devraient conserver une partie des gains réalisés lors de la pandémie



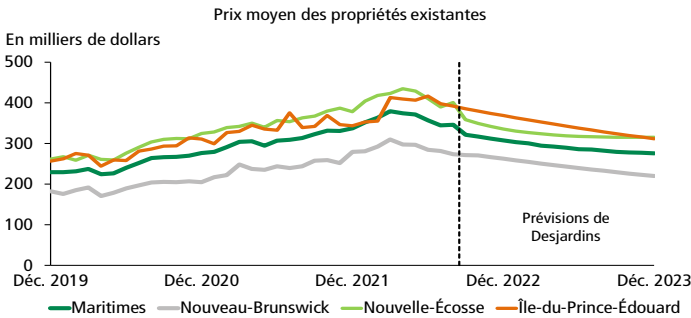
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

Provinces maritimes

Les Maritimes sont l'exemple parfait de cette montée rapide suivie d'un retour plus hésitant à la normale. D'une manière généralement conforme aux attentes, le prix moyen des propriétés au Nouveau-Brunswick a diminué chaque mois depuis qu'il a atteint son sommet en mars 2022. À un peu moins de 275 000 \$, il avait chuté de près de 12 % en août par rapport à son apogée. À l'inverse, en Nouvelle-Écosse, le prix moyen des propriétés a atteint son sommet un peu plus tard et n'a pas suivi une telle tendance à la baisse. Le prix moyen a même augmenté légèrement en août. À l'île-du-Prince-Édouard, après avoir reculé pendant quelques mois au printemps, le prix moyen des propriétés a atteint un nouveau sommet en juin. Il a depuis retrouvé sa tendance baissière qui, selon nous, se poursuivra. La même chose devrait se produire au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse (graphique 9 à la page 4).

Comme dans le reste du pays, les taux d'intérêt plus élevés expliquent en partie cette situation. L'immigration interprovinciale a également joué un rôle central dans l'exubérance du marché

GRAPHIQUE 9
Les prix des propriétés devraient continuer de baisser dans les Maritimes



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

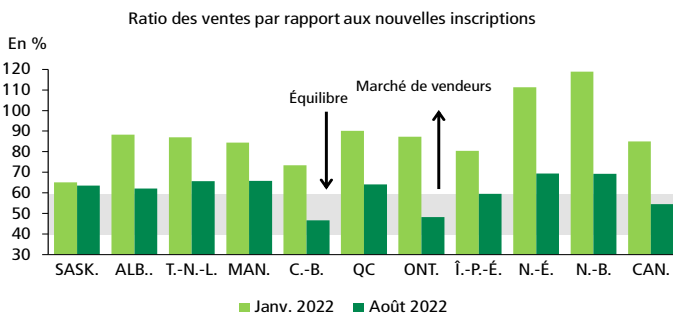
de l'habitation des provinces maritimes pendant la pandémie. Nous nous attendons à un renversement de cette tendance. En effet, les modes de travail hybrides rendent la migration vers la côte Est plus difficile que lorsque le télétravail à temps plein était la norme. Cela dit, la migration vers les Maritimes en provenance du reste du Canada, particulièrement l'Ontario, s'est avérée plus durable qu'anticipé.

Ontario

Jusqu'à récemment, le recul national des ventes de propriétés existantes était mené par l'Ontario. Malgré un certain répit en août, les transactions étaient toujours en baisse de 37 % par rapport à leur sommet de février 2022. Comme le nombre d'inscriptions n'a diminué que graduellement depuis février, le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions est rapidement revenu à l'équilibre en avril 2020, pour la première fois depuis le début de 2019. Il était presque sur le point de basculer dans un marché d'acheteurs en juillet pour la première fois depuis 2008 (graphique 10).

Toutefois, l'amélioration récente sur le marché des propriétés existantes de l'Ontario ne devrait pas durer. Les ménages très endettés de la province sont particulièrement vulnérables à la hausse des taux d'intérêt. Dans les municipalités entourant

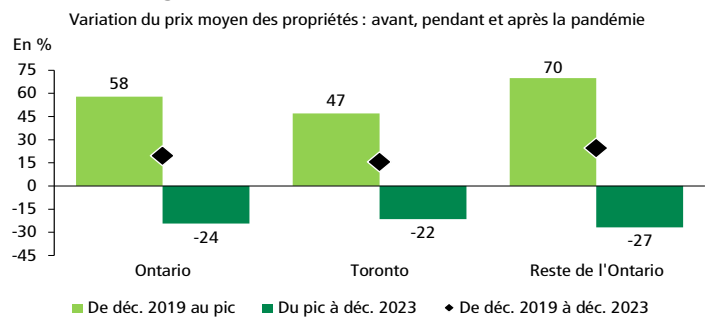
GRAPHIQUE 10
Les vendeurs ont perdu l'avantage depuis que la correction du marché de l'habitation a débuté



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

la région du grand Toronto (RGT), qui ont connu la plus forte hausse des ventes et des prix pendant la pandémie, l'abordabilité s'est érodée davantage qu'ailleurs dans la province et, dans certains cas, qu'ailleurs au pays. De plus, les employés ont repris le travail en septembre 2022 avec une ferveur jamais observée depuis le début de la pandémie. Les activités retrouvent également leur cadence habituelle d'avant la pandémie. Dans l'ensemble, les perspectives de ventes et de prix soutenus dans les municipalités situées hors de la RGT devraient continuer de s'estomper (graphique 11).

GRAPHIQUE 11
Les plus grandes variations de prix en Ontario surviendront à l'extérieur du grand Toronto



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

Québec

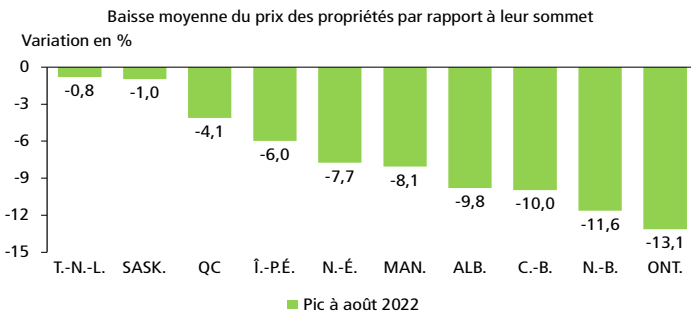
Le marché de la revente continue de se refroidir au Québec. Même si l'abordabilité continue à se détériorer, en raison de la remontée des taux d'intérêt, le niveau est moins critique que dans d'autres marchés au pays. La baisse des ventes et des prix depuis le printemps dernier est donc plus limitée au Québec, comparativement à l'Ontario et au Canada.

Depuis le sommet d'avril, le prix moyen a fléchi de 4,1 %, soit moins que dans la plupart des provinces (graphique 12 à la page 5). Voilà qui confirme notre pronostic établi il y a quelques mois à l'effet que la correction des prix serait moins brutale au Québec. Néanmoins, la baisse se poursuivra d'ici la fin de 2023 et devrait atteindre 17 %.

Les ventes qui continuent de s'affaiblir et l'augmentation du nombre de propriétés à vendre (graphique 13 à la page 5) a relâché la pression sur le marché de la revente qui est presque à l'équilibre. Les vendeurs ont rapidement perdu leur rapport de force depuis le printemps dernier. Les offres multiples sont moins nombreuses et le contexte de surenchère se dissipe.

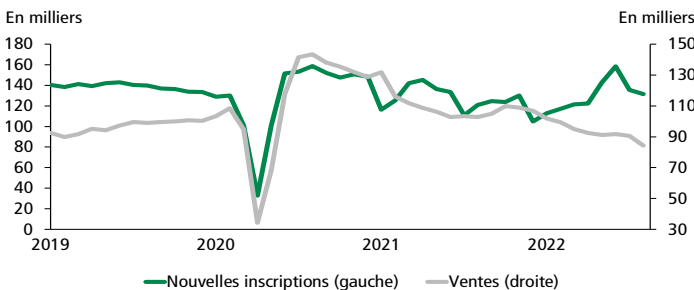
Comme anticipé, les marchés qui ont connu une période intense de surchauffe encaissent une correction plus importante. Dans le grand Montréal, le prix médian a déjà diminué de presque 10 %, soit de 55 000 \$, depuis le sommet du printemps dernier. Dans les régions relativement épargnées par la surenchère, les prix

GRAPHIQUE 12
Les baisses de prix varient grandement d'une province à l'autre



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

GRAPHIQUE 13
Au Québec, la baisse des ventes se poursuit et les propriétés disponibles sont plus nombreuses



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

devraient plutôt se stabiliser et certaines pourraient connaître de légères baisses (voir le [Zoom habitation](#)).

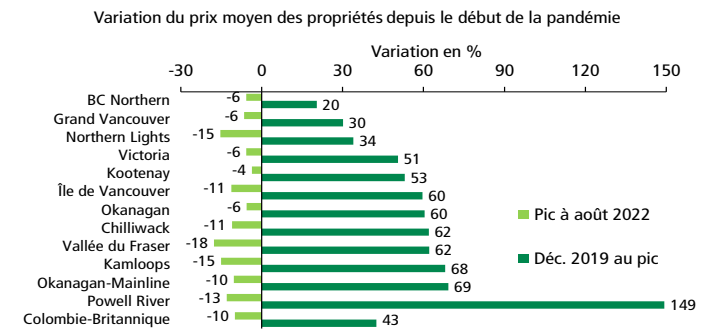
L'abordabilité devrait bientôt commencer à s'améliorer, soit lorsque les prix auront suffisamment baissé et que les taux d'intérêt cesseront de monter. Toutefois, les difficultés économiques à venir inciteront les ménages à la prudence. Le marché immobilier continuera à se refroidir au cours des prochains trimestres, jusqu'à ce que l'abordabilité se soit assez améliorée et que l'économie reprenne de la vigueur après la période de faiblesse. Dans ce contexte, les ventes de propriétés devraient d'abord se stabiliser vers la fin de l'an prochain et amorcer une remontée en 2024. Les prix devraient ainsi se raffermir à ce moment.

Colombie-Britannique

En matière d'habitation, la correction en Colombie-Britannique ressemble beaucoup à celle de l'Ontario. Les ventes ont constamment diminué depuis qu'elles ont atteint leur sommet en février 2022. Le rythme des transactions dans la province a chuté de près de 45 % entre ce sommet et le mois d'août, soit le ralentissement le plus rapide au pays. À l'instar des tendances observées en Ontario, ce ne sont pas les grands centres qui ont enregistré les gains les plus importants au chapitre des ventes et

des prix pendant la pandémie, mais les régions plus éloignées. Et ce sont elles qui ont connu les plus fortes corrections jusqu'à présent (graphique 14). La correction est déjà avancée à Vancouver, mais le reste de la province connaîtra d'autres reculs avant d'atteindre le creux.

GRAPHIQUE 14
En Colombie-Britannique, les plus fortes fluctuations du prix des propriétés ont eu lieu à l'extérieur de Vancouver



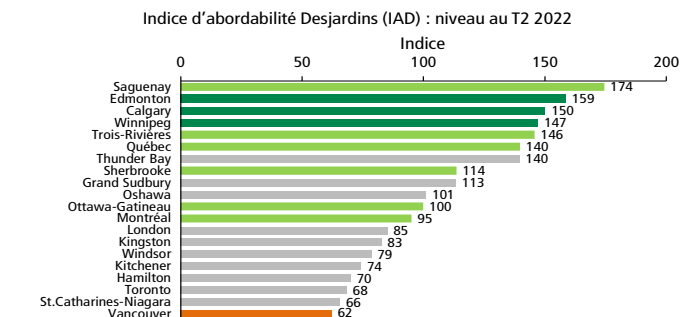
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

Provinces productrices de matières premières

Les provinces productrices de matières premières, dont l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba et Terre-Neuve-et-Labrador, résistent en grande partie à la tendance nationale. C'est le cas tant du côté des ventes que du côté des prix moyens des propriétés, exception faite de l'Alberta. La stabilité du marché de l'habitation de ces provinces peut être attribuée aux prix élevés des matières premières ainsi qu'à une hausse plus modérée de l'activité pendant la pandémie. Pour l'avenir, nous nous attendons à ce que ces provinces subissent une correction moins marquée que le reste du pays. En effet, les prix des matières premières demeurent élevés. De plus, l'abordabilité qui est la plus élevée au pays, rend les ménages moins vulnérables à la hausse des taux d'intérêt (graphique 15).

Ces facteurs expliquent en partie pourquoi l'Alberta fait bande à part. Jusqu'à maintenant, les ventes et la correction des prix dans la province ressemblent davantage à celles de l'Ontario

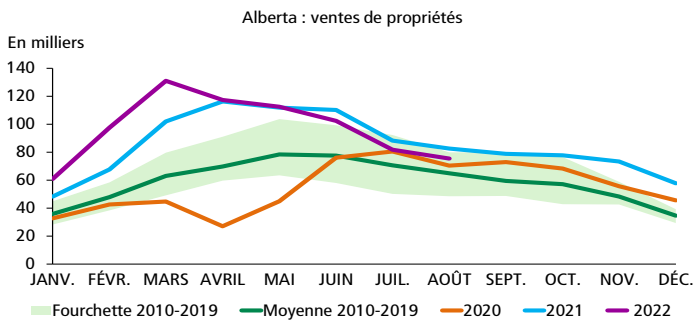
GRAPHIQUE 15
Les régions métropolitaines des Prairies sont parmi les plus abordables au Canada



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, JLR Solutions Foncières, Société d'Equifax, Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

et de la Colombie-Britannique qu'à celles de ses homologues productrices de matières premières. Il s'agit en partie d'une normalisation des activités de vente, qui ont augmenté plus rapidement en Alberta pendant la pandémie que dans le reste des provinces productrices de pétrole. Toutefois, les ventes de propriétés depuis le début de l'exercice y sont demeurées élevées par rapport aux fourchettes historiques (graphique 16). Nous pensons également que l'économie de l'Alberta profitera des vents favorables induits par le niveau élevé des prix du pétrole. Par conséquent, il est peu probable que la correction du prix moyen des propriétés y soit aussi marquée qu'en Colombie-Britannique, qu'au centre du Canada et que dans les provinces maritimes d'ici la fin de 2023.

GRAPHIQUE 16
Les ventes de propriétés en Alberta demeurent élevées d'un point de vue historique



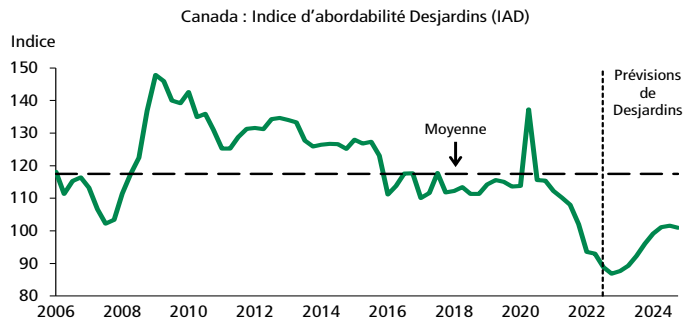
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques.

L'amélioration de l'abordabilité, une lueur à l'horizon
Difficile d'être optimiste quant à l'avenir au beau milieu d'une correction. N'oublions pas ce vieil adage : tout finit par passer. Les taux d'intérêt continuent d'atteindre des niveaux inégalés depuis la crise financière mondiale, et leurs effets sur l'économie sont évidents. Ce n'est donc qu'une question de temps avant que les banques centrales prennent une pause pour évaluer les dommages. Et lorsqu'elles le feront, les taux à long terme devraient commencer à refléter les anticipations de baisses des taux d'intérêt. Cela devrait se produire au Canada avant la fin de 2023 (graphique 4 à la page 2).

Nous croyons aussi que ce renversement des coûts d'emprunt, combiné à la baisse du prix des propriétés, favorisera une amélioration de l'abordabilité (graphique 17). Et même si celle-ci demeurera bien en deçà de sa moyenne historique à l'échelle nationale, elle cessera de se détériorer pour une première fois depuis le début de la pandémie.

Dans certaines régions du pays, l'amélioration de l'abordabilité devrait être suffisante pour ramener l'Indice d'abordabilité Desjardins (IAD) à sa moyenne historique vers la fin de 2024. Edmonton et Calgary font partie de ce groupe, suivis de Winnipeg (graphique 18). Le Québec devrait également connaître une amélioration de l'abordabilité qui pourrait laisser

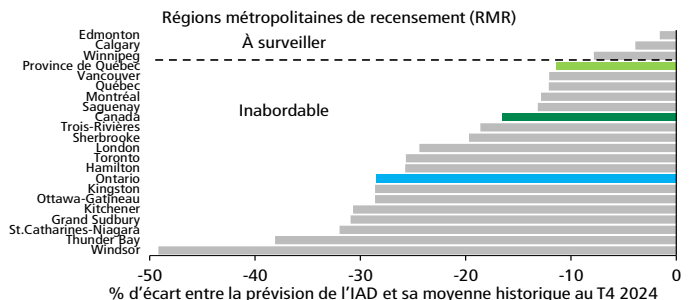
GRAPHIQUE 17
L'abordabilité devrait s'améliorer graduellement, mais continuera de poser un défi



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, Association canadienne de l'immeuble, Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques.

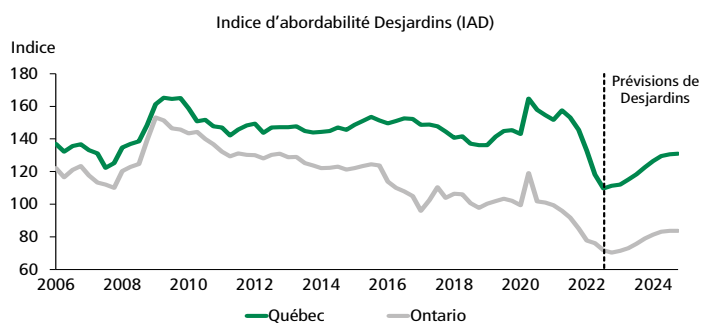
l'Ontario loin derrière (graphique 19). En effet, on s'attend à ce que l'Ontario reste très inabordable, même après avoir connu l'une des plus fortes corrections du prix des propriétés au pays. L'Indice d'abordabilité de l'Ontario devrait revenir au niveau atteint au début de 2021, juste avant que le marché ne s'emballe réellement. Par conséquent, l'abordabilité en Ontario pourrait tarder à revenir à sa moyenne d'avant la pandémie.

GRAPHIQUE 18
L'abordabilité restera inférieure à sa moyenne pré-COVID jusqu'en 2024



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, JLR Solutions Foncières, Société d'Equifax, Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques.

GRAPHIQUE 19
Le Québec continuera d'être plus abordable que l'Ontario



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, Association canadienne de l'immeuble, Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques.

Conclusion

L'année a été difficile pour le marché canadien de l'habitation. Même si les données du mois d'août ont insufflé un certain espoir, elles n'indiquent probablement pas de véritable reprise du marché immobilier canadien. Comme les taux d'intérêt continuent de grimper et que les effets des dernières hausses pèsent de plus en plus sur la croissance économique, nous nous attendons à ce que la faiblesse se poursuive. Cette situation freinera considérablement la croissance et, conjuguée à la faiblesse des dépenses de consommation et de l'économie mondiale, fera plonger l'économie canadienne en récession au premier semestre de 2023.

Toutefois, il est possible d'être optimiste pour l'an prochain. Pour la première fois depuis quelques années, l'abordabilité devrait commencer à s'améliorer à l'échelle nationale au début de 2023. L'abordabilité devrait continuer de progresser au fur et à mesure que les taux baisseront en raison de l'assouplissement attendu de la politique monétaire au second semestre 2023. Toutefois, nous nous attendons à ce que le marché de l'habitation canadien, à l'exception de quelques régions, demeure moins abordable comparativement à ce qu'il était avant la pandémie.

En juin, dans un [Point de vue économique](#), nous avons analysé comment cette situation témoigne d'une pénurie structurelle de logements adéquats au pays, et nous avons abordé un certain nombre de façons de s'attaquer au problème. L'un des défis pour les gouvernements sera d'atténuer les effets du ralentissement économique sur la construction résidentielle. Y parvenir maximiserait les chances que l'éventuelle reprise du marché de l'habitation soit saine et durable. Cela donnerait aux Canadiens et aux Canadiennes une véritable chance d'accéder à une résidence convenant à leur budget et à leurs besoins.