

**COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE**

# Le marché de l’habitation de Toronto se dirige-t-il vers une reprise ou une rechute?

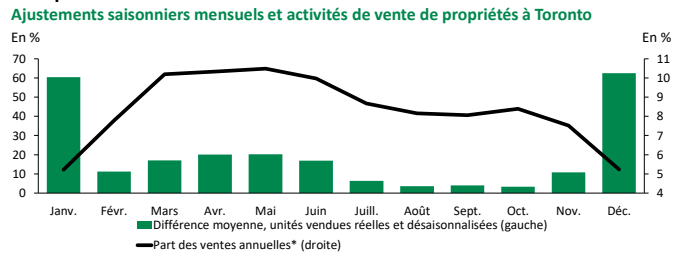
Par Marc Desormeaux, économiste principal

Les premières données de 2024 sur le marché de l’habitation de la région de Toronto, qui seront publiées au début de février, soulèvent de nombreuses questions. À la suite de [l’augmentation surprenante des ventes à la fin de 2023](#), verrons-nous maintenant le retour de la surenchère et de la hausse effrénée des prix dans la plus grande ville canadienne? Après tout, les ventes de propriétés existantes n’ont-elles pas pris leur envol dès que les taux obligataires ont commencé à redescendre au début de l’année dernière, comme c’est le cas actuellement? Et n’est-ce pas plus probable maintenant, alors que [la Banque du Canada \(BdC\) semble plus disposée à abaisser les taux d’intérêt](#)? On peut comprendre qu’en voyant ces signes, les gens s’attendent à une nouvelle ébullition du marché dans la Ville Reine. Cependant, une analyse plus poussée de la situation incite à la prudence.

Les ventes ne sont pas aussi solides que l’indiquent les récents résultats globaux. D’une part, les ajustements saisonniers aux achats de propriétés à Toronto ont toujours été plus importants en décembre qu’au cours de tout autre mois. Il faut donc prendre la hausse de 21 % du mois dernier avec un grain de sel. D’autre part, les données de janvier 2024 ne seront pas nécessairement plus probantes (graphique 1). Malgré l’augmentation annuelle enregistrée en décembre 2023, les ventes ont été nettement inférieures aux niveaux habituels de la décennie ayant précédé la pandémie. Elles sont particulièrement faibles si on les évalue en fonction de la population (graphique 2).

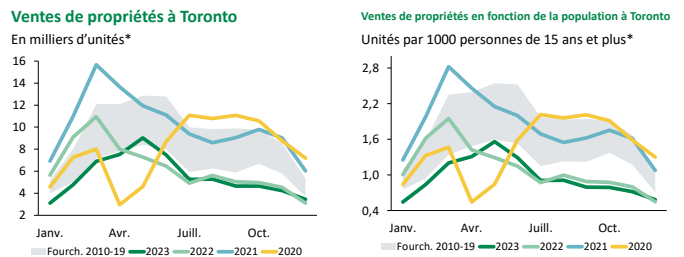
Peut-être plus important encore, bien que le marché de l’habitation ait réagi aux multiples resserrements de la politique monétaire, l’ensemble de l’économie n’en a pas encore pleinement ressenti les effets. Comme nous l’avons mentionné l’automne dernier, [la santé du marché du travail en Ontario sera probablement un facteur important dans les ventes de propriétés existantes et les mouvements de prix à Toronto](#) dans les

**Graphique 1**  
Les gros ajustements saisonniers surviennent dans les mois plus tranquilles



\* 1988-2023, non désaisonnalisé.  
Association canadienne de l’immobilier et Desjardins, Études économiques

**Graphique 2**  
Les ventes de propriétés bien en deçà des normes saisonnières à Toronto



\* Données non désaisonnalisées.  
Statistique Canada, Association canadienne de l’immobilier et Desjardins, Études économiques

prochaines années. Dans nos dernières [Prévisions économiques et financières](#), nous anticipons une baisse du PIB réel du Canada et une hausse du chômage au premier semestre de 2024, en grande partie à cause des effets retardés des taux d’intérêt plus élevés.

**TABLE DES MATIÈRES**

Réflexions de la semaine..... 1 À surveiller ..... 3 Indicateurs économiques..... 6

[Nous nous attendons aussi à ce que l'Ontario soit frappé plus durement](#) que la plupart des autres provinces. En effet, la plus grande province du Canada a enregistré des pertes d'emplois au cours des trois derniers mois et son taux de postes vacants a diminué beaucoup plus rapidement qu'ailleurs au Canada.

Avec la reprise de l'économie et la baisse des taux, le marché du logement de Toronto sera soumis à des vents à la fois de dos et de face. D'un point de vue positif, la vague de milléniaux qui s'apprêtent à entrer dans la phase d'accession à la propriété offre un soutien fondamental à la demande de logements. Qui plus est, la semaine dernière, [l'enquête de la BdC sur les attentes des consommateurs](#) a révélé une hausse de la proportion de locataires ayant l'intention d'acheter une propriété au cours des 12 prochains mois. La tendance haussière est particulièrement forte chez les nouveaux arrivants. Elle a laissé les attentes de croissance des prix près de leur moyenne historique. Sur une note plus négative, de nombreux ménages ont également indiqué que, malgré la possibilité d'un allègement des coûts d'emprunt cette année, les hausses de taux d'intérêt passées commençaient à peine à se répercuter sur leur situation financière. La [limite imposée récemment sur le nombre d'étudiants internationaux](#) pourrait aussi avoir une incidence disproportionnée sur l'évolution de l'admission de nouveaux arrivants et de la demande de logements locatifs en Ontario, [où sont formés une part importante des étudiants étrangers](#). Enfin, nos travaux montrent que les jeunes [quittent de plus en plus les marchés ontariens les plus chers](#), comme Toronto, pour s'installer dans des régions du Canada où les prix sont plus abordables.

Certes, à plus long terme, [le manque particulièrement criant de logements en Ontario](#) limitera probablement la baisse du prix des propriétés à Toronto. Bien que l'attention du gouvernement à l'égard de la réduction des barrières à la construction soit bienvenue, [avec les nombreux défis auxquels le secteur de la construction résidentielle doit faire face](#), l'écart ne sera probablement pas comblé sous peu. [Et il reste encore beaucoup à faire](#).

À l'heure actuelle, il est trop tôt pour connaître la direction que prendra le principal marché de l'habitation au Canada. Pour bien évaluer la situation, nous aurons besoin de quelques mois supplémentaires de données sur le logement et l'économie. Ce qui est clair, à ce stade-ci, c'est que l'abordabilité va préoccuper les ménages canadiens pendant probablement de nombreuses années encore.

## À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 30 janvier - 9:00

<b>Novembre</b>	a/a
Consensus	nd
Desjardins	5,68 %
<b>Octobre</b>	<b>4,87 %</b>

MARDI 30 janvier - 10:00

<b>Janvier</b>	
Consensus	113,0
Desjardins	115,0
<b>Décembre</b>	<b>110,7</b>

MERCREDI 31 janvier - 14:00

<b>Janvier</b>	
Consensus	5,50 %
Desjardins	5,50 %
<b>13 décembre</b>	<b>5,50 %</b>

JEUDI 1<sup>er</sup> février - 10:00

<b>Janvier</b>	
Consensus	47,3
Desjardins	46,3
<b>Décembre</b>	<b>47,2</b>

### ÉTATS-UNIS

**Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (novembre)** – Les prix des maisons existantes ont continué d’augmenter jusqu’à l’automne. Le gain de 0,6 % en octobre se montre un peu moins élevé que ceux des mois précédents, mais dans un contexte de taux d’intérêt très élevés, cela demeure impressionnant. On s’attend à une nouvelle décélération pour novembre, mais la variation mensuelle devrait demeurer positive. Un gain de 0,3 % est attendu. Cela amènerait la variation annuelle de l’indice S&P/Case-Shiller à passer de 4,9 % en octobre à 5,7 % en novembre.

**Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (janvier)** – On sent, depuis la fin de novembre, une amélioration de l’humeur des ménages américains. Appuyée par la baisse des prix de l’essence, par la bonne tenue du marché du travail, par une diminution des anticipations d’inflation, par le bond des indices boursiers en fin de 2023 et par une diminution de certains taux d’intérêt de détail, la confiance est à la hausse. Déjà, l’indice du Conference Board a gagné 9,7 points en décembre, sa plus forte croissance mensuelle depuis mars 2021. Si l’on se fie à l’indice de l’Université du Michigan, cette poussée devrait se poursuivre en janvier alors que celui-ci a gagné 17,5 points en deux mois. On s’attend à ce que l’indice de confiance du Conference Board grimpe à 115,0.

**Réunion de la Réserve fédérale (janvier)** – Les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) n’ont pas touché aux taux directeurs américains depuis juillet 2023. Le taux cible des fonds fédéraux demeure depuis dans une fourchette de 5,25 % à 5,50 %. On s’attend à ce que ce niveau reste le même pour la première moitié de 2024, y compris à cette première réunion de l’année. D’un côté, l’inflation a continué de reculer, mais elle demeure quand même trop élevée pour espérer un assouplissement prochain de la politique monétaire. De plus, l’économie et le marché du travail ne montrent pas de signes très probants d’un ralentissement marqué qui inciterait la Fed à réagir promptement. D’un autre côté, une nouvelle hausse ne semble pas dans les cartes non plus alors que les taux d’intérêt réels continuent de croître (à mesure que l’inflation diminue). De plus, le resserrement quantitatif se poursuit à bon rythme (des discussions pourraient toutefois s’amorcer à cette réunion en vue d’un éventuel changement au rythme de baisse du bilan). Ainsi, le statu quo des taux directeurs reste de mise et il serait étonnant qu’un signal clair de modification de la cible des taux soit émis.

**Indice ISM manufacturier (janvier)** – Après avoir stagné en novembre, l’indice ISM manufacturier s’est légèrement amélioré en décembre pour passer de 46,7 à 47,4, son meilleur niveau depuis septembre. Ce gain risque toutefois d’être éphémère. Les indices manufacturiers régionaux publiés jusqu’à maintenant pour janvier pointent vers certaines difficultés. L’indice Empire de la Fed de New York est même tombé à son plus bas niveau depuis sa création en 2001 si l’on exclut les creux du printemps 2020 causés par la pandémie. Il est toutefois possible que cette débâcle (et la faiblesse des autres indices) soit exacerbée par le temps très froid qui a sévi à la mi-janvier. Cela dit, on s’attend à ce que l’ISM manufacturier diminue d’un peu plus d’un point pour passer de 47,4 à 46,3. Ce serait son plus bas niveau depuis juin 2023.

**VENDREDI 2 février - 8:30**
**Janvier**

Consensus 178 000

Desjardins 175 000

**Décembre 216 000**
**MERCREDI 31 janvier - 8:30**
**Novembre**

Consensus nd

Desjardins 0,1 %

**Octobre 0,0 %**
**MARDI 30 janvier - 5:00**
**T4 2023**

Consensus t/t

**T3 2023 -0,1 %**
**MARDI 30 janvier - 20:30**
**Janvier**

Consensus nd

**Décembre 50,3**

**Création d'emplois selon les entreprises (janvier)** – La croissance du marché du travail américain a de nouveau surpris avec les résultats de décembre, le gain de 216 000 emplois s'avérant plus fort que les attentes du consensus. On anticipe cependant des embauches un peu plus modestes en janvier, mais pas un grand ressac. La faiblesse des demandes d'assurance-chômage au cours des premières semaines du mois amène même un risque haussier. On prévoit néanmoins environ 175 000 nouveaux emplois en janvier. Il ne faut toutefois pas oublier que la publication des données sera accompagnée de la révision annuelle des résultats de l'Enquête auprès des entreprises, ce qui peut changer la donne. Le taux de chômage devrait légèrement augmenter à 3,8 %.

### CANADA

**PIB réel par industrie (novembre)** – Le PIB réel devrait avoir progressé de 0,1 % en novembre, conformément au résultat provisoire de Statistique Canada. Comme il s'agit d'un rare mois où nous avons toutes les données servant au calcul de la production mensuelle, nous avons plus confiance en ces prévisions que d'habitude. Les secteurs des biens semblent être les principaux moteurs de la croissance en novembre. La production manufacturière, agricole et de ressources est probablement responsable de cette hausse. Dans les secteurs des services, la progression aura possiblement été plus modeste. Cela devrait être attribuable aux gains dans le commerce de gros, les administrations publiques de même que le transport et l'entreposage, qui sont en partie annulés par la faiblesse notable des ventes au détail et des autres secteurs liés à des dépenses plus discrétionnaires. En ce qui concerne le PIB réel de décembre, nous estimons le résultat provisoire à 0,1 %. Cela porterait la croissance annualisée du PIB réel par industrie à 0,5 % au quatrième trimestre. Ces données se traduiraient par une hausse trimestrielle annualisée du PIB réel selon les dépenses entre 0 % et 0,5 % au dernier trimestre de 2023, ce qui serait légèrement supérieur à la stabilité prévue par la Banque du Canada plus tôt cette semaine dans sa [publication](#).

### OUTRE-MER

**Zone euro : PIB réel (quatrième trimestre – préliminaire)** – L'économie eurolandaise a déjà un pied dans la récession technique avec une baisse (non annualisée) de 0,1 % du PIB réel au troisième trimestre de 2023. Le recul est toutefois si léger que, pour le moment, il faut davantage parler de stagnation de l'économie que d'un véritable revers de la conjoncture. Il reste maintenant à voir si la zone euro a subi une autre baisse du PIB réel au dernier trimestre de 2023. Il semble que l'économie allemande ait été en contraction, mais est-ce que les autres économies de la zone permettront de sauver la donne?

**Chine : Indice PMI composite (janvier)** – L'indice PMI composite chinois a connu un léger recul après être passé de 50,4 en novembre à 50,3 en décembre. La baisse se concentrait dans le secteur manufacturier (-0,4) tandis que les composantes nouvelles commandes, exportations de biens finis et production ont toutes diminué. L'indice manufacturier s'est ainsi situé sous la barre des 50 points (signalant une contraction de l'activité manufacturière) pendant 8 des 12 mois de l'année. Du côté non manufacturier, l'évolution en dents de scie de l'indice depuis août dernier témoigne de la fragilité de la conjoncture chinoise. Les mesures de relance du gouvernement continuent néanmoins de se multiplier. Les données de janvier 2024 offriront davantage d'informations quant à l'efficacité des derniers stimulus.

**JEUDI 1<sup>er</sup> février - 5:00**

<b>Janvier</b>	<b>a/a</b>
Consensus	2,7 %
<b>Décembre</b>	<b>2,9 %</b>

**Zone euro : Indice des prix à la consommation (janvier – préliminaire)** – L’atténuation de l’inflation totale eurolandaise a été remarquable en 2023. La variation annuelle des prix a commencé l’année dernière avec un taux de 8,6 % et elle l’a terminée à « seulement » 2,9 %. Cela dit, le résultat de décembre marquait une certaine déception alors que les variations mensuelles et annuelles affichaient une remontée par rapport aux résultats étonnamment faibles de novembre. Les premières données de janvier nous indiqueront si l’inflation totale et l’inflation de base ont continué, en ce début de 2024, à se rapprocher de la cible de la Banque centrale européenne ou si, comme en décembre, les progrès se feront plus lents qu’espéré.


**JEUDI 1<sup>er</sup> février - 7:00**


<b>Février</b>	
Consensus	5,25 %
Desjardins	5,25 %
<b>14 décembre</b>	<b>5,25 %</b>

**Royaume-Uni : Réunion de la Banque d’Angleterre (février)** – Comme la plupart des autres principales banques centrales, le Banque d’Angleterre (BoE) reste en attente. Elle perçoit que l’inflation est en baisse (elle a même diminué plus que prévu en novembre pour se redresser un peu en décembre), mais qu’elle demeure encore trop élevée pour envisager des baisses de taux directeurs prochainement. Du côté de la croissance économique, la BoE table sur une certaine stagnation et les plus récents résultats ne lui donnent pas tort, avec un PIB mensuel un peu plus fort que prévu en novembre, mais une chute des ventes au détail en décembre. Dans ces circonstances, la politique monétaire ne devrait pas changer même si le biais encore *hawkish* des dirigeants de la BoE pourrait s’assouplir prochainement. Le nouveau Rapport sur la politique monétaire donnera plus de détail sur les perspectives envisagées par la BoE.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 29 janvier au 2 février 2024

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 29	---	---				
MARDI 30	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Nov.	nd	5,68 %	4,87 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Janv.	113,0	115,0	110,7
MERCREDI 31	8:30	Indice du coût de l'emploi (t/t)	T4	1,0 %	1,0 %	1,1 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Janv.	48,1	48,0	47,2
	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Janv.	5,50 %	5,50 %	5,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
JEUDI 1	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	22-26 janv.	210 000	212 000	214 000
	8:30	Productivité non agricole – préliminaire (taux ann.)	T4	2,1 %	2,8 %	5,2 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – préliminaire (taux ann.)	T4	1,8 %	0,9 %	-1,2 %
	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Déc.	0,5 %	0,4 %	0,4 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Janv.	47,3	46,3	47,2
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Janv.	15 700 000	15 300 000	15 830 000
VENDREDI 2	8:30	Création d'emplois non agricoles	Janv.	178 000	175 000	216 000
	8:30	Taux de chômage	Janv.	3,8 %	3,8 %	3,7 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Janv.	34,3	34,3	34,3
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Janv.	0,3 %	0,2 %	0,4 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Janv.	78,8	78,8	78,8
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Déc.	0,3 %	0,2 %	2,6 %
<b>CANADA</b>						
LUNDI 29	---	---				
MARDI 30	---	---				
MERCREDI 31	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Nov.	nd	0,1 %	0,0 %
JEUDI 1	---	---				
VENDREDI 2	---	---				

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 (- 5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.



# Indicateurs économiques

## Semaine du 29 janvier au 2 février 2024

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>LUNDI 29</b>								
Japon	18:30	Taux de chômage	Déc.	2,5 %		2,5 %		
<b>MARDI 30</b>								
France	1:30	Dépenses de consommation	Déc.	0,0 %	1,1 %	0,7 %	-1,1 %	
France	1:30	PIB réel – préliminaire	T4	0,1 %	0,7 %	-0,1 %	0,6 %	
Allemagne	4:00	PIB réel – préliminaire	T4	-0,3 %	-0,2 %	-0,1 %	-0,4 %	
Italie	4:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,0 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	
Zone euro	5:00	Confiance des consommateurs – final	Janv.	nd		-16,1		
Zone euro	5:00	Confiance des industries	Janv.	-9,0		-9,2		
Zone euro	5:00	Confiance des services	Janv.	8,4		8,4		
Zone euro	5:00	Confiance économique	Janv.	96,2		96,4		
Zone euro	5:00	PIB réel – préliminaire	T4	-0,1 %	0,1 %	-0,1 %	0,0 %	
Japon	18:50	Production industrielle – préliminaire	Déc.	2,5 %	0,1 %	-0,9 %	-1,4 %	
Japon	18:50	Ventes au détail	Déc.	0,1 %	4,9 %	1,1 %	5,4 %	
Chine	20:30	Indice PMI composite	Janv.	nd		50,3		
Chine	20:30	Indice PMI manufacturier	Janv.	49,2		49,0		
Chine	20:30	Indice PMI non manufacturier	Janv.	50,6		50,4		
<b>MERCREDI 31</b>								
Japon	0:00	Confiance des consommateurs	Janv.	37,5		37,2		
Japon	0:00	Mises en chantier	Déc.		-6,6 %		-8,5 %	
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Janv.	0,1 %	-1,0 %	0,0 %	-1,8 %	
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Déc.	0,5 %	-1,9 %	-2,2 %	-1,5 %	
France	2:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,0 %	3,2 %	0,1 %	3,7 %	
Italie	4:00	Taux de chômage	Déc.	7,5 %		7,5 %		
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,1 %	3,0 %	0,1 %	3,7 %	
Brésil	16:30	Réunion de la Banque centrale du Brésil	Janv.	11,25 %		11,75 %		
Japon	19:30	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	nd		48,0		
<b>JEUDI 1</b>								
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Févr.	4,00 %		4,00 %		
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Janv.	46,9		45,3		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	43,2		43,2		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	45,4		45,4		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	46,6		46,6		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Janv.	47,3		47,3		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	-0,4 %	2,7 %	0,2 %	2,9 %	
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Déc.	6,4 %		6,4 %		
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,4 %	0,9 %	0,2 %	0,6 %	
Royaume-Uni	7:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Févr.	5,25 %		5,25 %		
<b>VENDREDI 2</b>								
France	2:45	Production industrielle	Déc.	0,2 %	-0,4 %	0,5 %	0,6 %	

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 - 5 heures).