

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Perspectives immobilières de Desjardins :

Le retour à l'abordabilité ne sera pas pour cette année ni pour l'an prochain

Par Marc Desormeaux, économiste principal

Faits saillants

- ▶ Malgré l'élan observé à la fin de 2023, nos prévisions révisées font toujours état d'une certaine faiblesse des ventes et des prix des propriétés existantes au printemps 2024. Cette situation reflète nos attentes selon lesquelles les taux d'intérêt élevés et la faiblesse de l'économie pèseront sur l'activité immobilière résidentielle.
- ▶ De plus, nous continuons de penser que les taux élevés, la hausse des coûts de construction et la pénurie de main-d'œuvre dans ce secteur feront baisser la construction domiciliaire en 2024.
- ▶ La baisse des taux d'intérêt par la Banque du Canada (BdC) à partir du milieu de l'année devrait susciter un rebond généralisé des ventes et des prix plus tard en 2024. Après un premier semestre caractérisé par des conditions économiques difficiles, nous prévoyons que les gains les plus importants seront enregistrés en Ontario et en Colombie-Britannique, où les ventes sont plus sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt.
- ▶ Le principal point à retenir du présent rapport : nous prévoyons que l'abordabilité globale ne reviendra pas à ce qu'elle était avant la pandémie au cours des deux prochaines années. Cela demeurerait vrai même advenant une récession plus sévère que l'hypothèse utilisée dans notre scénario de base avec notamment une baisse plus rapide des taux d'intérêt.

APERÇU DES PRÉVISIONS

[Un élan en fin d'année](#)

Le bond généralisé des ventes de propriétés existantes en décembre 2023 a fait augmenter les taux de croissance annuels que nous prévoyons pour les ventes et les prix au Canada et dans la plupart des provinces en 2024. Il s'agit d'un effet arithmétique. Plusieurs facteurs continueront de peser sur les ventes et les prix au printemps; c'est essentiellement le point de départ qui change. Cela dit, les baisses prévues des prix à l'Île-du-Prince-Édouard et des ventes en Colombie-Britannique cette année s'expliquent en grande partie par la faiblesse de l'acquis de croissance découlant des chutes prononcées enregistrées à la fin de 2023. La faiblesse attendue de la demande de propriétés au premier semestre reflète [la légère récession que nous prévoyons au Canada au premier et](#)

[deuxième trimestres](#). De plus, les taux d'intérêt toujours élevés devraient continuer de compliquer l'accès à un prêt hypothécaire pour de nombreux acheteurs potentiels.

[Les taux d'intérêt sous la loupe](#)

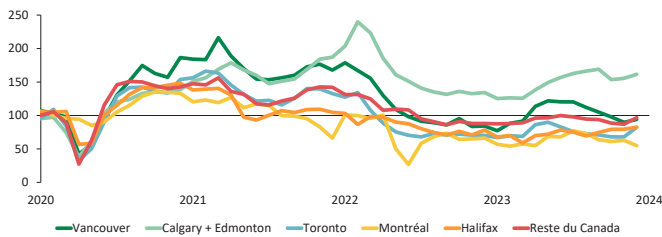
Nous continuons de prévoir un rebond généralisé des prix des propriétés au second semestre de 2024, qui se poursuivra l'année suivante. Cela reflète notre point de vue selon lequel la BdC va réduire le taux directeur vers le milieu de 2024. Notre scénario de base suppose que les marchés de Toronto et de Vancouver, où les prix sont plus élevés, connaîtront les rebonds les plus solides, car ils ont tendance à être plus sensibles aux mouvements de taux d'intérêt. Cependant, ces reprises relativement importantes succéderont à une faiblesse plus prononcée que dans les autres provinces à l'hiver et au printemps. Nous prévoyons que [l'Ontario et](#)

[la Colombie-Britannique seront parmi les provinces les plus touchées par le ralentissement à venir](#). À l'inverse, l'Alberta devrait être relativement épargnée, et l'effervescence de ses principaux marchés au début de 2024 augure bien pour un premier semestre plutôt solide (graphique 1).

Graphique 1 Le marché de l'habitation de l'Alberta entame 2024 sur une lancée

Ventes de propriétés existantes

Indice, 2019 = 100



Association canadienne de l'immeuble, JLR et Desjardins, Études économiques

L'incertitude demeure quant à la réaction des acheteurs de propriétés à la baisse des taux d'intérêt. Dans nos dernières prévisions pour le secteur de l'habitation, nous avons mis en lumière la possibilité que les taux obligataires baissent avant même la première réduction de taux de la BdC. En effet, nous avons déjà vu le rendement des obligations canadiennes à cinq ans reculer d'environ 90 points de base depuis leur sommet d'octobre, et cela pourrait contribuer à une reprise hâtive. [Les attentes optimistes à l'égard des futures hausses de prix, de même que l'intérêt apparemment accru des locataires pour l'achat d'une propriété](#), appuient cette idée et indiquent un potentiel limité de correction des prix dans une conjoncture économique qui se détériore. À ce stade-ci, toutefois, notre scénario de base prévoit que le rebond ne débutera véritablement que lorsque le pire de la faiblesse du marché de l'emploi sera passé et que les taux feront l'objet d'une baisse plus conséquente.

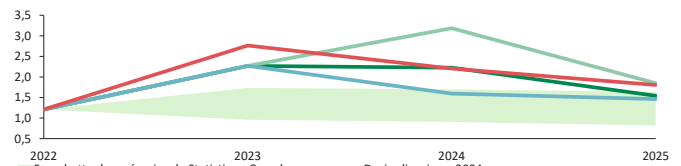
Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que la forte croissance de la population demeure un vent favorable pour le marché de l'habitation. Même si nous prévoyons un ralentissement important des admissions de résidents non permanents – le principal moteur de la récente poussée démographique –, la croissance globale de la population devrait demeurer vigoureuse d'un point de vue historique (graphique 2).

Graphique 2

La démographie présente un potentiel de hausse important pour le marché de l'habitation au Canada cette année

Projections de croissance de la population canadienne

Variation en %, année civile



2022 Fourchette des scénarios de Statistique Canada Desjardins, janv. 2024
Admissions de RNP plus élevées Admissions de RNP plus faibles
Somme des projections pour le Qc, l'Ont., l'Alb. et la C.-B.

RNP : résidents non permanents
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Une croissance des prix modérée selon les normes récentes

Nous prévoyons un retour à des hausses de prix d'ici la fin de 2024, mais le taux de croissance dans nos projections de base est plutôt faible d'un point de vue historique. À un sommet de moins de 4 %, l'augmentation trimestrielle des prix attendue au second semestre de 2024 et au premier semestre de 2025 est bien moindre que les hausses observées pendant la pandémie et de manière générale à la fin des années 2010. Cela reflète notre point de vue selon lequel la reprise économique sera tout aussi légère selon les normes historiques. L'abordabilité, qui demeure réduite dans une bonne partie du pays, et [les paiements hypothécaires nettement plus élevés](#) auxquels plusieurs propriétaires seront assujettis au moment du renouvellement de leur prêt soutiennent aussi ce point de vue.

PERSPECTIVES D'ABORDABILITÉ

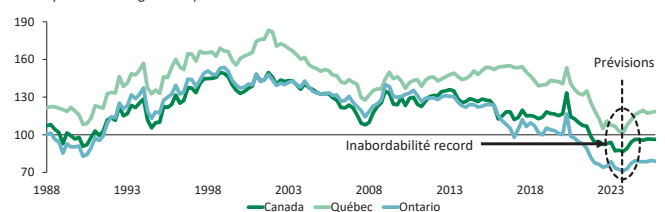
Même si nous prévoyons une légère récession, une baisse éventuelle des taux d'intérêt et des hausses de prix modestes, nous ne voyons pas de retour aux niveaux d'abordabilité d'avant la pandémie au cours des deux prochaines années (graphique 3). Cela reflète principalement un point de départ très inabordable. Il est également important de souligner que, si les périodes de ralentissement économique ont tendance à se traduire par une croissance plus faible des prix des propriétés, elles sont aussi caractérisées par une faible

Graphique 3

Le retour aux niveaux d'abordabilité d'avant la pandémie est peu probable cette année et l'an prochain

Indice d'abordabilité Desjardins*

Indice plus élevé = logements plus abordables



* Suppose une mise de fonds de 20 %
Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

croissance des revenus. De plus, même si nous nous attendons à une baisse des taux hypothécaires par rapport aux niveaux actuels au cours des deux prochaines années, les taux ne reviendront probablement pas à ce qu'ils étaient pendant la pandémie ou au début des années 2010. Pour plus de détails sur les mesures d'abordabilité de Desjardins, consultez l'annexe du présent rapport.

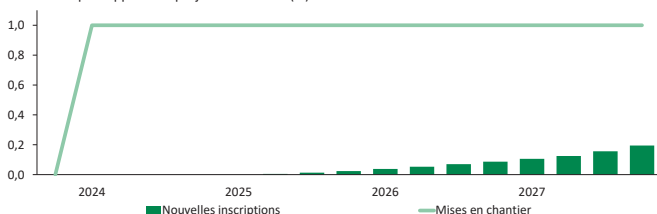
Nous continuons de prévoir une décélération importante de la construction résidentielle au pays cette année. Les taux d'intérêt et les coûts de construction toujours élevés, [la très faible confiance des constructeurs](#) et la pénurie de main-d'œuvre sont autant de facteurs laissant entrevoir une baisse marquée des activités de construction. Nous avons également souligné le fait qu'à Toronto et à Vancouver, [les projets financés avant la hausse des coûts d'emprunt et la détérioration de la situation macroéconomique ont stimulé l'activité au cours des derniers mois](#). Ces deux villes ont expliqué en grande partie la résilience surprenante des mises en chantier en 2023.

Nos prévisions portent sur les deux prochaines années et ne reflètent donc pas d'effet notable sur l'abordabilité des mesures gouvernementales visant à accroître l'offre de logements. Bien sûr, nous saluons la volonté des décideurs de réduire les barrières à la construction de logements neufs, mais il faudra du temps pour que ceux-ci arrivent sur le marché. Nos estimations pour le marché immobilier canadien, qui orientent nos projections, semblent le confirmer (graphique 4). De plus, [comme nous l'avons souligné plus tôt cette année](#), le secteur de la construction résidentielle fait face à d'autres défis que ceux liés au cycle économique.

Cela ne veut pas dire que nous devons abandonner nos efforts pour améliorer l'abordabilité du logement. L'atteinte des cibles à cet égard a toujours été un objectif à plus long terme, et [nous avons affirmé](#) à plusieurs reprises que le discours public devrait reconnaître ce fait. [Bien des options existent pour augmenter l'offre de logements au Canada](#), que ce soit par la construction de plus d'unités ou par la réutilisation efficace de bâtiments existants.

Graphique 4 Les nouvelles constructions prennent du temps avant d'arriver sur le marché

Incidence estimée d'une augmentation permanente de 1 % des mises en chantier au Canada
Différence par rapport à la projection de base (%)



Société canadienne d'hypothèques et de logement, Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

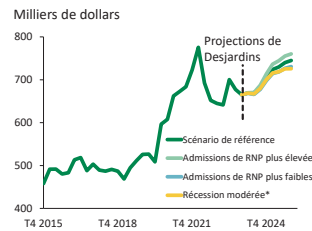
ANALYSE DU SCÉNARIO

Malgré la grande incertitude planant sur les perspectives au moment d'écrire ces lignes, nous avons utilisé le cadre économétrique de Desjardins pour l'économie canadienne afin de prédire les parcours possibles de la valeur des propriétés existantes et de l'abordabilité au cours des deux prochaines années. À l'instar de notre scénario de base, les autres scénarios ne suggèrent pas de retour au niveau d'abordabilité pré-pandémique d'ici la fin de l'année prochaine (graphique 5).

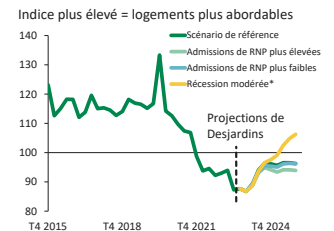
Graphique 5

Le retour aux niveaux d'abordabilité d'avant la pandémie est peu probable au cours de la fenêtre de prévisions

Prix de vente des propriétés existantes au Canada



Indice d'abordabilité Desjardins, Canada



* Le scénario de récession est basé sur les récessions des années 1980 et 1990 et sur la crise financière mondiale.
Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Nos deux premiers scénarios évaluent les ventes et les prix des propriétés en fonction d'hypothèses d'admissions plus élevées ou plus faibles de résidents non permanents que nous avons évoquées en janvier. Pour ce faire, nous ajustons la croissance de la population, le taux de chômage tendanciel et réel ainsi que les taux d'intérêt selon ces deux scénarios et observons comment l'ensemble de l'économie réagit.

Notre troisième scénario prévoit une récession plus sévère que celle envisagée dans notre scénario de base. Nous modifions le PIB réel en fonction de la tendance observée lors de trois récessions précédentes : le repli des années 1980, la récession des années 1990 et la crise financière mondiale de 2007-2008. Nous intégrons également une réduction des taux d'intérêt, qui serait presque assurément déclenchée en raison d'une conjoncture économique plus sombre que dans notre scénario de base.

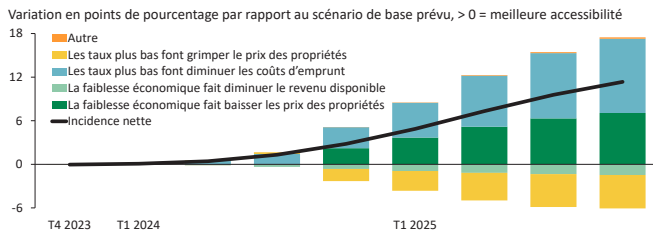
Notre analyse démontre que les différents secteurs de l'économie peuvent avoir des effets opposés en ce qui concerne l'abordabilité. Notre scénario de récession montre que les conditions économiques moroses pourraient faire baisser le prix des propriétés par rapport au scénario de base. Mais ils réduiraient aussi le revenu disponible pour l'achat d'une propriété. De même, une baisse des taux d'intérêt ferait diminuer les coûts hypothécaires, mais augmenter le montant

du prêt en exerçant une pression à la hausse sur les prix (graphique 6).

L'amélioration de l'abordabilité induite par une récession au cours des deux prochaines années ne serait peut-être pas significative selon nos prévisions, mais les coûts économiques et sociaux, eux, le seraient assurément. Par rapport au scénario de base, le scénario de récession est associé à une réduction de près de 25 G\$ du revenu disponible et à la perte de plus de 350 000 emplois d'ici la fin de 2025. De plus, cette analyse n'aborde pas les conséquences des changements économiques structurels ou du chômage à plus long terme qui pourraient suivre un ralentissement économique prolongé.

Graphique 6
Des forces divergentes pourraient limiter l'ampleur des progrès sur le plan de l'abordabilité

Évolution de l'indice d'abordabilité Desjardins dans notre scénario de récession modérée



Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

ANNEXE : INDICE D'ABORDABILITÉ DESJARDINS

L'indice d'abordabilité Desjardins (IAD) mesure le niveau global d'abordabilité de la propriété dans les économies du Canada, du Québec et de l'Ontario. Il correspond au rapport entre le revenu disponible moyen des ménages et le revenu de ménage nécessaire pour être admissible à un prêt hypothécaire. Les variables utilisées dans le calcul incluent les prix des propriétés, les taux hypothécaires et les frais liés à la propriété, comme les taxes foncières et les services publics.

Le détail de ces calculs est important. Les projections de revenu disponible et de prix des propriétés proviennent des [Prévisions économiques et financières](#) (PEF) de Desjardins, tandis que les projections pour les ménages sont liées aux prévisions démographiques qui y figurent. Nous utilisons le [taux des prêts hypothécaires fixes sur cinq ans de la Société canadienne d'hypothèques et de logement](#) afin de mesurer les coûts du service de la dette pour les détenteurs de prêts hypothécaires, et établissons les prévisions à l'aide de nos projections pour les taux obligataires. Pour faciliter la comparaison entre les marchés plus dispendieux et ceux qui le sont moins, nous basons le calcul des paiements hypothécaires sur une mise de fonds de 20 %. Nous supposons que les coûts associés à la propriété augmentent conformément à l'Indice des prix à la consommation.

Des projections plus détaillées et des analyses de scénarios pour d'autres provinces canadiennes seront publiées au cours des prochains mois.

DÉTAILS DES PRÉVISIONS

TABLEAU 1

Canada : principaux indicateurs immobiliers par province

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
VARIATION ANNUELLE EN % (SAUF INDICATION CONTRAIRE)							
Ventes de propriétés existantes – Canada	6,4	12,4	20,8	-25,1	-11,1	3,5	11,5
Terre-Neuve-et-Labrador	9,7	14,7	45,5	-7,2	-15,2	5,3	8,7
Île-du-Prince-Édouard	-6,8	9,7	14,8	-18,2	-4,9	3,9	8,1
Nouvelle-Écosse	10,9	13,2	14,1	-21,7	-17,2	9,3	7,8
Nouveau-Brunswick	12,5	13,7	22,4	-20,5	-13,5	2,8	6,5
Québec	11,1	16,5	-2,5	-20,4	-12,7	2,2	10,5
Ontario	9,0	8,5	19,1	-32,0	-12,3	2,3	12,9
Manitoba	8,5	14,3	17,2	-20,1	-10,0	5,8	8,0
Saskatchewan	1,5	24,6	24,1	-11,7	-3,3	9,5	10,1
Alberta	-0,1	4,3	53,6	-1,9	-9,0	12,2	11,2
Colombie-Britannique	-1,4	21,2	32,8	-35,1	-9,2	-4,0	12,2
Prix de revente moyen des propriétés – Canada	2,5	12,9	21,2	2,4	-3,6	3,1	8,0
Terre-Neuve-et-Labrador	-3,3	3,1	9,9	6,7	0,6	3,4	5,7
Île-du-Prince-Édouard	12,2	18,8	20,6	13,8	-1,6	-4,0	8,2
Nouvelle-Écosse	7,9	13,7	23,1	14,8	2,9	5,9	7,4
Nouveau-Brunswick	2,9	10,5	25,9	17,6	2,7	2,4	4,1
Québec	5,2	16,4	16,4	11,3	-0,1	2,1	6,8
Ontario	6,4	16,2	23,4	6,7	-6,3	3,0	7,6
Manitoba	-0,1	4,4	9,8	7,9	-3,2	5,2	6,0
Saskatchewan	-0,4	2,5	6,9	0,6	-0,6	0,9	5,7
Alberta	-2,7	1,2	9,2	5,3	0,7	5,0	9,8
Colombie-Britannique	-1,4	11,6	18,5	7,5	-2,6	2,1	10,0
Mises en chantier (milliers) – Canada	208,7	217,8	271,2	261,8	240,3	219	235
Terre-Neuve-et-Labrador	0,9	0,8	1,0	1,4	1,0	1,0	1,3
Île-du-Prince-Édouard	1,5	1,2	1,3	1,3	1,1	0,8	1,1
Nouvelle-Écosse	4,7	4,9	6,0	5,7	7,2	6,0	5,6
Nouveau-Brunswick	2,9	3,5	3,8	4,7	4,5	3,8	4,0
Québec	48,0	54,1	67,8	57,1	38,9	45,2	54,0
Ontario	69,0	81,3	99,6	96,1	89,3	73,0	76,0
Manitoba	6,9	7,3	8,0	8,1	7,1	6,5	7,0
Saskatchewan	2,4	3,1	4,2	4,2	4,6	4,5	4,5
Alberta	27,3	24,0	31,9	36,5	36,0	37,0	39,0
Colombie-Britannique	44,9	37,7	47,6	46,7	50,5	41,0	42,0

p : prévisions

Société canadienne d'hypothèques et de logement, Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques