

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Jusqu'où les prix peuvent-ils baisser à Toronto?

Même avec une forte récession, les logements resteraient inabordables dans la plus grande ville canadienne

Par Jimmy Jean, économiste en chef et stratège, et Marc Desormeaux, économiste principal

Sommaire

- ▶ Après avoir été exclus du marché pendant plusieurs années en raison des prix trop élevés, de nombreux acheteurs potentiels voient maintenant une fenêtre s'ouvrir à Toronto avec la récession qui s'annonce. Mais même dans les pires scénarios économiques, nous ne voyons pas de retour imminent à l'abordabilité dans la plus grande ville du Canada.
- ▶ Notre pire scénario est une récession semblable à celle des années 1990 en Ontario. Celle-ci ferait baisser la valeur moyenne des propriétés dans la Ville Reine de 185 000 \$ (16 %) par rapport aux niveaux actuels d'ici la fin de l'année prochaine. D'ici le quatrième trimestre de 2025, les prix seraient de 340 000 \$ (30 %) inférieurs à ceux de juillet 2023 (tableau 1).
- ▶ Pourtant, même si ce scénario improbable se matérialisait au cours des trois prochaines années, il ne ferait que ramener le ratio du prix des propriétés par rapport au revenu personnel disponible à Toronto aux niveaux, encore élevés, de la fin 2015 (graphique 1 à la page 2).
- ▶ Une telle baisse des prix ne serait pas sans s'accompagner d'importants coûts économiques et sociaux. Comparativement à notre scénario de base pour l'Ontario, une récession semblable à celle des années 1990 entraînerait une réduction de plus de 35 G\$ des revenus d'emploi et près d'un demi-million de pertes d'emploi totales d'ici le quatrième trimestre de 2025.
- ▶ Une progression plus forte des prix des propriétés n'est pas non plus exclue. Dans un scénario optimiste pour les propriétaires actuels, une croissance démographique soutenue et un nombre restreint de nouvelles inscriptions feraient grimper les prix au-dessus du sommet de février 2022 d'ici 2025.
- ▶ Notre analyse met en évidence la position de départ extrêmement difficile dans laquelle se retrouvent tant les acheteurs d'une première propriété que les décideurs qui cherchent à améliorer l'abordabilité du logement. Ainsi, faillir à la tâche de mettre en place des mesures pour accroître l'offre de logement abordable n'est tout simplement pas une option.
- ▶ Il faut des efforts coordonnés de tous les paliers de gouvernement et du secteur privé pour parvenir à accélérer suffisamment la construction résidentielle. La réputation de Toronto – et celle du Canada – en tant que lieu de vie accueillant et prospère en dépend.

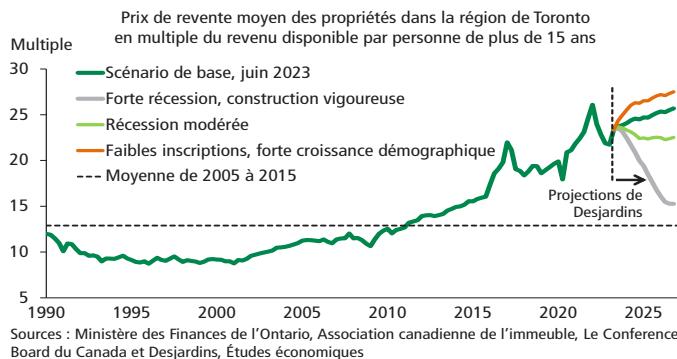
TABLEAU 1
Scénarios relatifs aux prix des propriétés à Toronto

	Juillet 2023	T4 2024			T4 2025				
		MS	vs T4 19 (var. en %)	vs fév. (var. en %)	vs juil. (var. en %)	MS	vs T4 19 (var. en %)		
Scénario de base, juin 2023		1,21	40,9	-6,6	4,9	1,26	46,8	-2,7	9,3
Forte récession, construction vigoureuse		0,97	12,8	-25,2	-16,0	0,81	-5,4	-37,3	-29,6
Récession modérée	1,15	1,10	27,9	-15,3	-4,8	1,12	30,0	-13,9	-3,2
Faibles inscriptions, forte croissance démographique		1,28	49,0	-1,3	10,9	1,32	54,2	2,2	14,8

Sources : Statistique Canada, Association canadienne de l'immeuble, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 1

Même une grave récession en Ontario ne ramènerait pas l'abordabilité du logement aux niveaux historiques

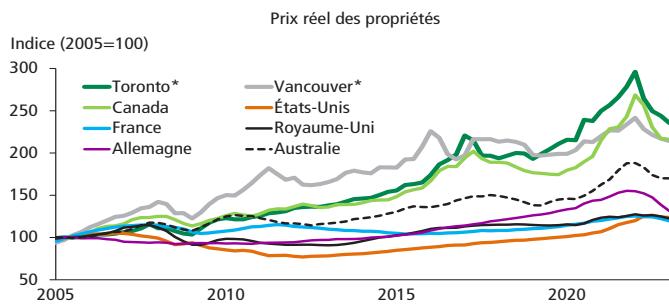


Introduction

Le vent tourne à nouveau dans le plus grand marché de l'habitation au Canada. La hausse presque ininterrompue des prix au cours des deux dernières décennies et l'appréciation considérable de la valeur des propriétés pendant la COVID-19 sont bien documentées à l'échelle internationale. Pourtant, même dans ce contexte, le cas de Toronto se démarque (graphique 2). Entre février 2022 – peu de temps avant que la Banque du Canada (BdC) n'amorce le cycle de hausses des taux d'intérêt le plus agressif de l'histoire du pays – et février 2023, les prix dans la Ville Reine ont chuté de 18 %. Ils ont rebondi au début de 2023, lorsque le resserrement a été mis sur pause, mais les ventes ont connu une nouvelle baisse après l'augmentation des coûts d'emprunt en juin et en juillet. Qui plus est, de nombreux indicateurs pointent maintenant vers un ralentissement imminent de l'activité économique. On continue

GRAPHIQUE 2

Un exemple type d'inabordabilité au Canada (et dans le monde)



* Ajusté en fonction des déflateurs provinciaux de la consommation des ménages.

Sources : Réserve fédérale de Dallas, Statistique Canada, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

¹ Pour les fins de ce rapport, nous avons estimé des équations pour les prix de revente des maisons, les ventes de maisons, les mises en chantier et les nouvelles inscriptions pour la région de Toronto et le reste de l'Ontario. Comme dans [LENS](#), nos équations supposent que tous les agents économiques agissent de façon prospective et que les variables des comptes économiques trimestriels de l'Ontario sont déterminées par le niveau d'équilibre attendu et les coûts d'ajustement. Cela nous permet d'estimer l'évolution possible des prix et nous donne une idée de la façon dont l'offre et la demande sur les marchés du logement de Toronto et d'autres villes de l'Ontario interagissent avec des indicateurs économiques tels que le revenu disponible et le taux de chômage. Cela donne une image plus complète de l'abordabilité selon différents scénarios. Le revenu total pour Toronto a été obtenu à partir des données du Conference Board du Canada, en posant pour hypothèse qu'il augmentait au même rythme que celui de l'Ontario au fil du temps.

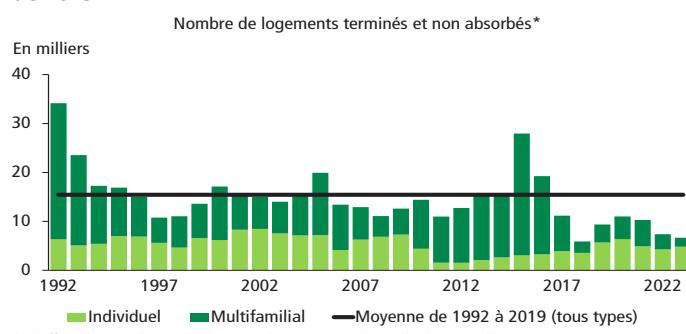
pourtant de discuter avec vigueur de la façon de s'attaquer aux niveaux records d'inabordabilité du logement au Canada dans un contexte de croissance démographique fulgurante et d'une offre de logements largement insuffisante.

Dans ce contexte d'incertitude, nous avons analysé la direction que pourraient prendre les prix et l'abordabilité dans la plus grande ville canadienne. Pour ce faire, nous avons élaboré trois scénarios à l'aide des [données trimestrielles sur les comptes économiques de l'Ontario](#), des statistiques des associations immobilières régionales et d'un cadre économétrique basé sur les techniques de prévisions de la BdC.¹

Comme dans tout exercice de type « niveau de perturbation moins niveau de contrôle », le choix du scénario de base est important. Ce choix se répercute sur la comparaison de la valeur projetée des propriétés par rapport aux niveaux historiques. Nous supposons un rebond rapide des prix des propriétés au cours des deux prochaines années, soutenu par des taux d'intérêt plus bas en 2024 et en 2025, une forte croissance démographique et un équilibre serré entre l'offre et la demande. Les données démographiques appuient désormais beaucoup plus la demande de logements, en raison des forts gains de population attendus et de l'arrivée progressive des milléniaux dans la tranche d'âge d'achat d'une première ou deuxième propriété. De plus, le bassin de propriétés disponibles à Toronto est près de creux records, contrairement au taux d'absorption qui avait cours au début des années 1990 (graphique 3). Cela correspond aux [estimations de la SCHL](#) selon lesquelles l'Ontario devra connaître une accélération de la construction résidentielle la plus importante de toutes les provinces afin de rétablir l'abordabilité. Au-delà de 2024, les gains sont moindres par rapport aux données

GRAPHIQUE 3

Faible stock de propriétés disponibles à Toronto au début de 2023



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

historiques, puisque les effets de l'endettement élevé des ménages se feront de plus en plus sentir. Néanmoins, l'utilisation d'un scénario de base plus pessimiste n'a pas changé nos constats fondamentaux quant à l'abordabilité.

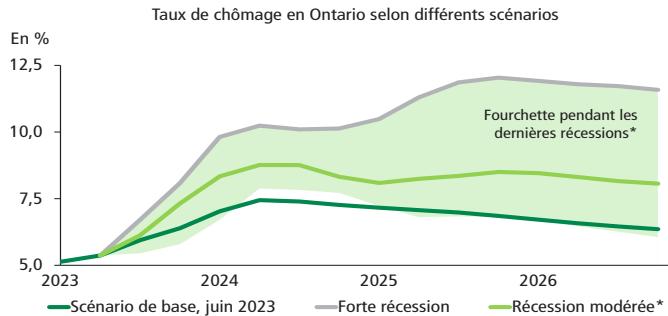
Scénario 1 : forte récession en Ontario et construction résidentielle vigoureuse

Pour orienter notre scénario économique le plus pessimiste, nous avons utilisé les données du marché du travail ontarien pendant la récession des années 1990. Bien que nos prévisions de base pour l'économie et le marché de l'habitation de Toronto prévoient déjà une récession en Ontario, celle-ci est faible d'un point de vue historique (graphique 4). La récession des années 1990, quant à elle, a probablement été le pire repli jamais enregistré dans la province. Il a fallu quatre ans pour que le PIB réel revienne à son sommet du quatrième trimestre de 1989, sept ans pour que les emplois perdus soient récupérés et plus de douze ans pour que les prix des propriétés se remettent du choc. Si les résultats du marché du travail suivaient une trajectoire comparable, le taux de chômage en Ontario augmenterait à plus de 12 % d'ici 2025, soit près du double de notre prévision de base et nettement plus que ce à quoi s'attend le secteur privé en général. Nous avons également présumé que les mises en chantier à Toronto progresseraient conformément au [scénario de croissance élevée de la SCHL d'avril 2023](#).

Si ce résultat improbable se concrétisait, les prix des propriétés à Toronto chuteraient de 185 000 \$ (16 %) par rapport au niveau actuel d'ici la fin de l'an prochain et se situeraient à environ 340 000 \$ (30 %) sous le niveau de juillet 2023 au quatrième trimestre de 2025 (graphique 5). Cependant, une telle chute ne ferait que réduire le ratio du prix des propriétés par rapport au revenu disponible par habitant aux niveaux de la fin de 2015. Il s'agissait alors de niveaux records d'inabordabilité, et la hausse de l'année suivante avait incité le gouvernement provincial à adopter une [série de mesures](#) visant à refroidir le marché de l'habitation.

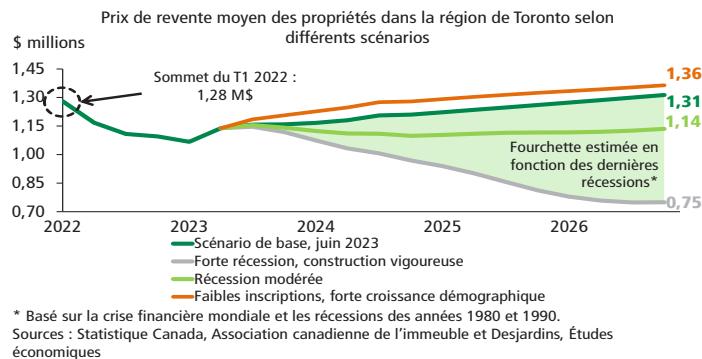
GRAPHIQUE 4

D'un point de vue historique, la récession prévue dans notre scénario de base est faible



GRAPHIQUE 5

Une récession faible à modérée aurait des effets importants sur les prix des propriétés à Toronto

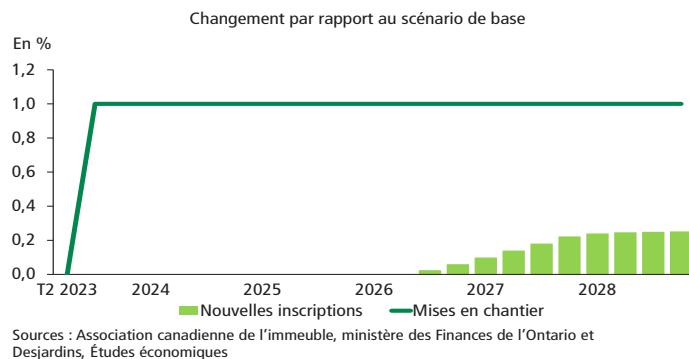


Les coûts engendrés par un tel scénario seraient énormes. Comparativement à notre prévision économique de base pour l'Ontario, une récession semblable à celle des années 1990 signifierait près de 500 000 emplois nets perdus dans la province d'ici le dernier trimestre de 2025. À ce moment, la rémunération des employés à l'échelle provinciale serait inférieure de plus de 35 G\$ aux chiffres de notre prévision de base.

Il faut noter également que les constructions neuves prennent du temps à se matérialiser dans l'offre de logements, tant dans le monde réel que dans notre cadre économétrique (graphique 6). Nos estimations reflètent les données historiques de Toronto et du reste de l'Ontario, qui laissent présager un délai de plusieurs années entre les mises en chantier et les nouvelles inscriptions. Par conséquent, les différentes hypothèses de mises en chantier ne changent pas significativement le cours des prix des propriétés dans nos scénarios, qui se concentrent principalement sur les trois prochaines années.

GRAPHIQUE 6

Incidence d'une hausse permanente d'un point de pourcentage des mises en chantier à Toronto



Scénario 2 : récession modérée

Dans notre deuxième scénario, nous avons regardé ce qui arriverait si l'économie de l'Ontario se détériorait à un rythme plus typique au cours des prochaines années. Pour ce faire, nous avons présumé que le taux de chômage actuel de la province augmenterait conformément à une telle moyenne (graphique 4). Comme dans notre premier scénario, nous avons ainsi pu évaluer les répercussions possibles sur l'offre et la demande de logements, puisque le chômage tend à ralentir la construction résidentielle et à inciter les propriétaires à mettre leur résidence en vente.

Dans ce scénario, les prix des propriétés à Toronto atteindraient un creux à la fin de l'an prochain, à environ 5 % sous leur niveau de juillet 2023. Conjuguée à une baisse plus légère du revenu personnel en pourcentage, la trajectoire prévue de la valeur des propriétés entraînerait une légère amélioration de l'abordabilité par rapport aux niveaux actuels. Malheureusement, cela ne représenterait toujours qu'un retour au ratio des prix par rapport au revenu disponible par personne de plus de 15 ans qui avait cours au début de 2021.

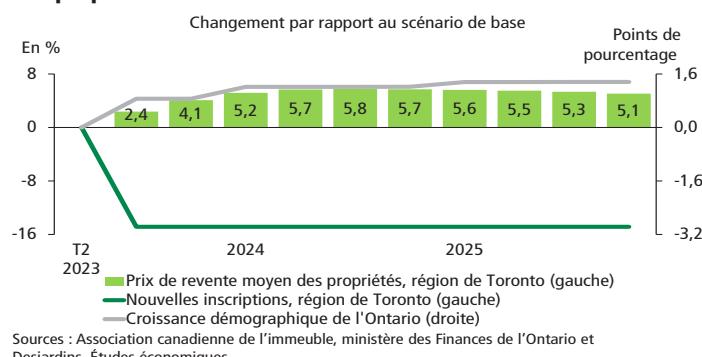
Scénario 3 : peu de nouvelles inscriptions et forte croissance démographique

Notre troisième et dernier scénario est le plus optimiste pour les propriétaires actuels. Nous y faisons deux suppositions. Tout d'abord, le récent taux (record) de croissance de la population active, à près de 3 % par année, perdurerait jusqu'en 2026. La demande de logements serait donc plus importante que dans notre prévision économique de base, où les gains de population ralentiraient à environ 1,5 % d'ici 2025, conformément aux attentes du gouvernement de l'Ontario. Nous supposons également que les nouvelles inscriptions de logements sur le marché de Toronto resteraient inférieures d'environ 15 % à notre estimation du niveau d'équilibre à long terme. Cela serait conforme à la moyenne du troisième trimestre de 2022 au deuxième trimestre de 2023, mais représenterait un renversement de la tendance observée à Toronto depuis la reprise des hausses de taux. Cependant, lorsqu'on tient compte de la croissance considérable de la population, on voit se dessiner une trajectoire potentielle pour les prix si l'équilibre entre l'offre et la demande demeure tendu à court et à moyen terme.

Nous estimons que ces conditions feraient augmenter le prix des propriétés à Toronto d'environ 6 % par rapport à notre scénario de base (graphique 7) et au-delà du sommet de février 2022 en 2025. Bien qu'avantageux pour les propriétaires, ce scénario est le moins favorable pour les acheteurs potentiels. Le ratio des prix par rapport au revenu personnel disponible dépasserait son sommet pandémique d'ici le milieu de la décennie.

GRAPHIQUE 7

De nouvelles inscriptions plus faibles feraient augmenter le prix des propriétés à Toronto



Conclusion

Notre analyse souligne d'abord et avant tout la position de départ extrêmement difficile dans laquelle se retrouvent tant les décideurs qui cherchent à améliorer l'abordabilité des logements que les acheteurs potentiels d'une première propriété. Le défi est particulièrement colossal dans la plus grande ville du Canada.

Un deuxième point à retenir est que la santé du marché du travail ontarien sera probablement un facteur déterminant pour les ventes de propriétés et les mouvements de prix dans les prochaines années. Les investisseurs, les décideurs et la communauté d'affaires devraient suivre étroitement les indicateurs connexes.

Comme dans n'importe quel travail empirique sur les incidences économiques, il est important de revenir sur certains éléments exclus de l'analyse. Un premier réside dans les effets collatéraux potentiels d'une chute marquée des prix des propriétés sur le marché financier, qui pourraient nuire à la confiance des consommateurs ainsi qu'au sentiment des acheteurs et des vendeurs à court et à long terme. Un autre réside dans la combinaison de types de logements et de marchés nécessaire pour améliorer l'abordabilité, qui devrait inclure le « chaînon manquant », soit les logements étudiants et ceux construits expressément pour la location. Une trajectoire d'évolution différente des taux d'intérêt pourrait également être envisagée, mais nous croyons que les effets seraient probablement mitigés. Un resserrement de la politique monétaire aurait certainement des répercussions non linéaires importantes sur les consommateurs endettés, comme nous l'avons souligné récemment. Notre cadre empirique utilise les conditions des marchés du Canada et des États-Unis pour estimer les taux hypothécaires. Ainsi, un autre changement de taux de la BdC pourrait ne pas suffire, à lui seul, à modifier nos prévisions relatives à la valeur des propriétés et à l'abordabilité. De plus, une forte récession entraînerait presque inévitablement des mesures de stimulation monétaire qui pourraient, si l'on se fie au début

de 2023, inciter un certain nombre d'Ontariens en âge d'acheter à se lancer dans le marché.

Les personnes qui cherchent à devenir propriétaires devraient-elles alors abandonner tout espoir? Nous ne le croyons pas. Même si ces résultats frappent l'imaginaire, nous avons toujours cru que le rétablissement de l'abordabilité du logement serait un processus de longue haleine. Notre analyse renforce ce point de vue, de même que la nécessité de mettre en place des plans ambitieux pour stimuler l'offre de logements. En plus des questions fondamentales liées aux droits de la personne que soulève une abordabilité extrêmement limitée, [nos travaux](#) mettent en évidence la vitesse à laquelle les jeunes quittent l'Ontario, et particulièrement la région du grand Toronto, en quête d'un toit moins dispendieux. Ainsi, même dans un contexte de [croissance démographique presque](#) record, l'Ontario risque de perdre, petit à petit, le dynamisme économique et entrepreneurial que les jeunes lui apportent. Et comme Toronto est reconnue comme un centre financier mondial, elle doit être en mesure de rivaliser avec les autres provinces du Canada et avec d'autres pays ailleurs dans le monde sur le plan de l'abordabilité. À cet égard, notre équipe a récemment publié [un guide pour l'atteinte de l'abordabilité](#) présentant un éventail de politiques pouvant stimuler la construction d'habitations au Canada et en Ontario au fil du temps.

Dans ce contexte, nous pensons que la discussion sur l'abordabilité du logement au Canada doit changer de ton. Considérant l'ampleur de la crise actuelle, de même que les efforts considérables et le temps qu'il faudra pour la régler, l'heure n'est plus aux blâmes ni aux attaques partisanes. Un effort concerté de tous les paliers de gouvernement et du secteur privé est plutôt nécessaire pour relever le défi herculéen qui est devant nous. La réputation de Toronto – et du Canada – en tant que lieu de vie accueillant et prospère en dépend.