

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Perspectives immobilières de Desjardins :

## Le ralentissement économique et les effets retardés des hausses de taux ont mis la table pour un printemps tranquille en immobilier

Par Marc Desormeaux, économiste principal

### Sommaire

- ▶ Nous prévoyons maintenant que les prix et les ventes diminueront dans la plupart des gros marchés au printemps, la faiblesse s'étant propagée considérablement depuis la reprise des hausses de taux d'intérêt par la Banque du Canada (BdC) en juin. Le ralentissement économique que nous anticipons à l'approche de 2024 devrait aussi exercer une pression à la baisse sur les ventes et les prix.
- ▶ Les grandes villes de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont été les plus durement touchées et font face à des perspectives difficiles à court terme compte tenu du ralentissement prévu de l'économie de ces provinces.
- ▶ Cependant, la récession que nous attendons en 2024 devrait être relativement légère par rapport aux récessions passées. Alors que la BdC baissera ses taux et que la reprise économique débutera plus tard l'an prochain, les ventes et les prix devraient augmenter.
- ▶ Nous prévoyons que la construction résidentielle se modérera considérablement en 2024, dans un contexte de taux encore hauts, de coûts élevés des intrants et de pénurie de main-d'œuvre dans le secteur.

### VUE D'ENSEMBLE

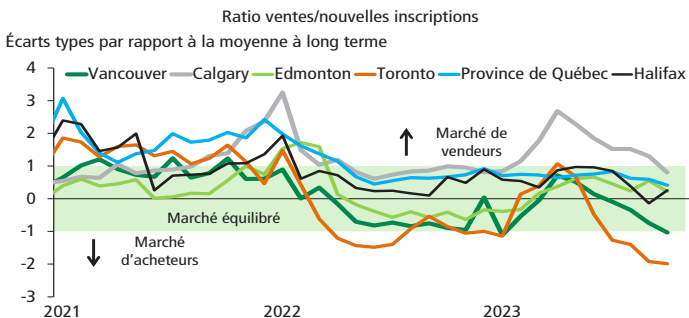
#### [Les coûts d'emprunt plus élevés font mal](#)

La deuxième série de hausses de taux de la BdC a beau s'être terminée bien avant novembre 2023, ses effets, eux, sont encore présents. Dans un premier temps, les activités de vente sur les marchés de Toronto et de Vancouver, où les propriétés restent très dispendieuses, ont été les plus touchées par l'augmentation des coûts d'emprunt. Pourtant, au moment d'écrire ces lignes, la faiblesse se généralise de plus en plus, et les achats de propriétés à l'échelle nationale ont perdu les trois quarts des gains enregistrés entre janvier et juin de cette année. Les inscriptions ont également augmenté presque partout, signe que les propriétaires ont peut-être de la difficulté à composer avec les taux hypothécaires plus élevés. L'équilibre entre l'offre et la

demande demeure plus serré en Alberta qu'en Ontario et en Colombie-Britannique, mais il continue de s'assouplir, à l'instar des autres grands marchés canadiens (graphique 1 à la page 2).

La chute des ventes et des prix depuis les mois estivaux est venue confirmer des taux de croissance globale moins élevés que ce qui était initialement prévu pour 2024. Cette fois-ci, la pause de la BdC ne devrait pas générer un rebond comme au début de l'année, de sorte que les ventes et les prix continueront de se modérer jusqu'au printemps prochain. Il est possible que les taux hypothécaires baissent plus tôt si la BdC commence à laisser entrevoir que des réductions du taux directeur sont imminentes. Mais de façon générale, nous croyons que les acheteurs potentiels et les gens qui renouvellent leur prêt hypothécaire devront attendre le début des baisses, vers le milieu de l'année prochaine, pour respirer un peu plus.

**GRAPHIQUE 1**  
L'équilibre offre-demande diffère d'une région à l'autre, mais les grandes villes deviennent plus favorables aux acheteurs

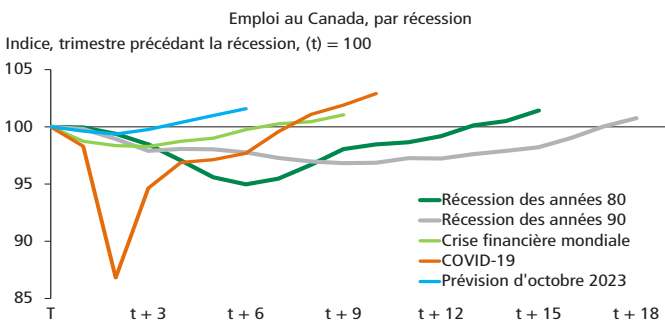


Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

Un repli de l'économie se profile

Le [repli économique](#) que nous anticipons à l'approche de 2024 devrait aussi exercer une pression à la baisse sur les ventes et les prix. Nous prévoyons toujours que les économies plus sensibles aux taux d'intérêt, comme celles de l'Ontario et de la Colombie-Britannique, ressentiront davantage ces effets, ce qui contribuera à une augmentation plus importante des taux de chômage dans ces provinces. Cela dit, nous continuons aussi de croire que les tensions sur le marché du travail dans la plupart des régions du pays devraient prévenir les pertes d'emplois normalement associées aux périodes de récession (graphique 2). Lorsque la reprise économique prendra son élan, vers la fin de 2024, on devrait observer une modeste croissance des prix dans la plupart des provinces.

**GRAPHIQUE 2**  
Lorsqu'on la compare aux précédentes, la récession attendue devrait être courte et superficielle



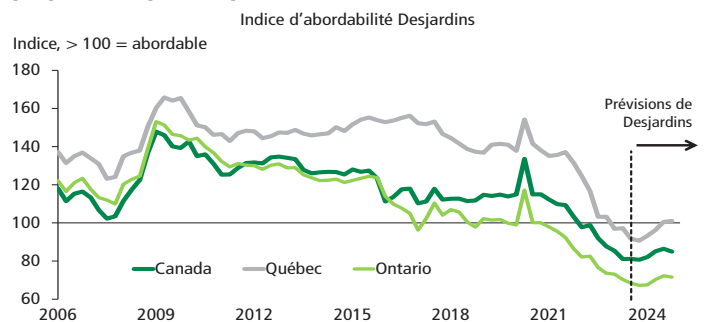
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Les préoccupations liées à l'abordabilité sont toujours présentes

Malgré la baisse récente des ventes et des prix, l'abordabilité du logement demeure faible. En conséquence, nous remarquons toujours une migration internationale et interprovinciale vers des centres moins dispendieux, dont l'Alberta et le Canada

atlantique. La demande de maisons en rangée et d'appartements moins coûteux a également repris en importance, même si elle recule toujours. Une récession courte et superficielle se traduira probablement par des pertes de revenus moindres que lors des ralentissements passés. Ainsi, avec la faiblesse des prix qui s'annonce, nos prévisions de l'Indice d'abordabilité Desjardins laissent entrevoir une amélioration globale de l'abordabilité par rapport aux niveaux actuels (graphique 3). Mais les prix devraient demeurer hauts comparativement aux deux dernières décennies, surtout dans un contexte où les taux d'intérêt sont élevés. L'embellie risque donc d'être modeste, de sorte que la plupart des principaux marchés de l'habitation au Canada resteront moins abordables qu'avant la pandémie.

**GRAPHIQUE 3**  
Il est peu probable que l'abordabilité revienne à son niveau prépandémique l'an prochain

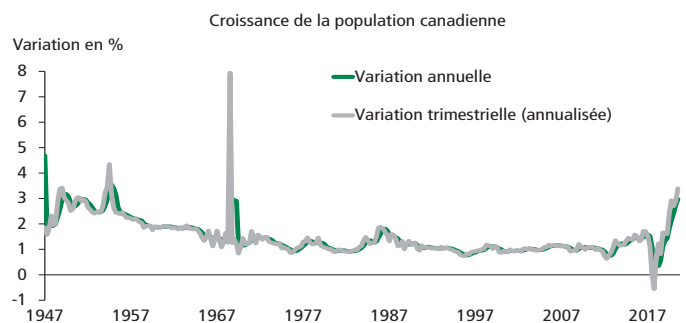


Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

La croissance de la population est encore très favorable à la demande

La croissance démographique, d'une ampleur jamais vue depuis des décennies et qui s'est encore accélérée au dernier trimestre (graphique 4), continue de jouer un rôle très important dans la demande de logements. Cette tendance devrait se poursuivre dans une certaine mesure au cours de la prochaine année, en

**GRAPHIQUE 4**  
La population canadienne explose



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

partie parce que les employeurs ont recours à des employés temporaires pour remplir des postes vacants. [La forte poussée de la migration temporaire pourrait se modérer l'an prochain](#) alors que la croissance de l'emploi s'affaiblira. Toutefois, le nombre encore important de postes vacants et le recours accru aux programmes de travailleurs étrangers temporaires par le gouvernement fédéral comme étape intermédiaire à la résidence permanente pourraient atténuer cet effet.

#### [On ne s'attend pas à ce que la résilience de la construction soit durable](#)

Bien que la résilience de l'activité de construction résidentielle ait continué de surprendre au cours des derniers mois, nous pensons que ce n'est qu'une question de temps avant que le ralentissement prenne de l'ampleur. Nous réitérons que, mis à part l'explosion démographique que connaît une bonne partie du pays, peu d'indicateurs laissent croire que les conditions sont favorables à la construction résidentielle. Les taux d'intérêt et le coût des matériaux de construction sont à leur niveau le plus élevé depuis des décennies. La confiance au sein du secteur de la construction résidentielle est très faible. Le milieu de la construction demeure confronté à une pénurie de main-d'œuvre, et l'âge moyen des travailleurs ne cesse de grimper. Comme toutes ces tendances devraient persister dans une certaine mesure au cours des prochaines années, et puisque l'activité économique devrait ralentir à l'approche de 2024, nous prévoyons que les mises en chantier reculeront l'an prochain.

## RÉGION DE L'ATLANTIQUE

Les marchés immobiliers se modèrent au Canada atlantique, mais en général pas autant que dans les régions où les prix sont plus élevés. Les ventes et les prix des maisons ont résisté tant à la première ronde de resserrement monétaire qu'aux hausses suivantes en juin et en juillet. Cette situation a été favorisée par une abordabilité relative et une croissance démographique qui a dépassé les normes historiques beaucoup plus qu'ailleurs au pays.

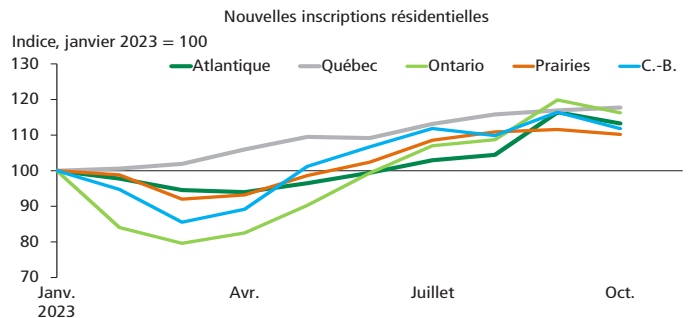
Il est maintenant évident que les propriétaires en ressentent les effets. Les nouvelles inscriptions ont augmenté considérablement dans les quatre provinces de la région. Cette montée n'a pas suivi immédiatement les hausses de taux, comme en Ontario et en Colombie-Britannique (graphique 5). Cependant, son caractère durable donne à penser que de nombreux propriétaires peinent de plus en plus à supporter le poids de coûts d'emprunt nettement plus élevés. De plus, les ventes récentes dans la région ont été en grande partie répertoriées dans les segments des appartements et des maisons en rangées, moins chers. La faiblesse de l'indice des prix des propriétés du service interagences pour les maisons unifamiliales suggère que la demande s'éloigne des types de logements plus dispendieux.

Le ralentissement récent de l'élan devrait se poursuivre au cours des prochains mois, mais nous pensons que la région de l'Atlantique sera moins touchée par la correction du marché de l'habitation qui pourrait survenir prochainement. Malgré les prix encore élevés des maisons et l'effet des taux d'intérêt, l'abordabilité relative demeure un élément attrayant. Le faible niveau d'endettement des ménages par rapport aux autres provinces signifie que les consommateurs sont moins exposés aux effets néfastes d'une période prolongée de coûts d'emprunt élevés. Et nous ne prévoyons pas une détérioration du contexte économique aussi importante que dans d'autres régions. Terre-Neuve-et-Labrador se démarque à cet égard, sa croissance économique devant s'accélérer l'an prochain en raison du rebond de la production de pétrole.

La croissance de la population reste un élément d'incertitude. Notamment, la migration nette en provenance des autres provinces, particulièrement de l'Ontario, s'essouffle après que l'augmentation du télétravail eut entraîné une hausse marquée au plus fort de la pandémie (graphique 6). Nous nous attendons à ce que cette tendance continue d'alimenter la hausse des prix modérée que nous prévoyons pour la région au second semestre.

### GRAPHIQUE 5

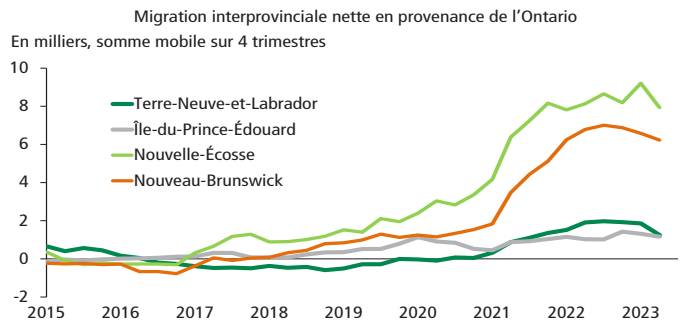
**Les inscriptions ont augmenté considérablement dans tout le pays**



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

### GRAPHIQUE 6

**La migration interprovinciale vers le Canada atlantique observée pendant la pandémie semble avoir plafonné**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

## QUÉBEC

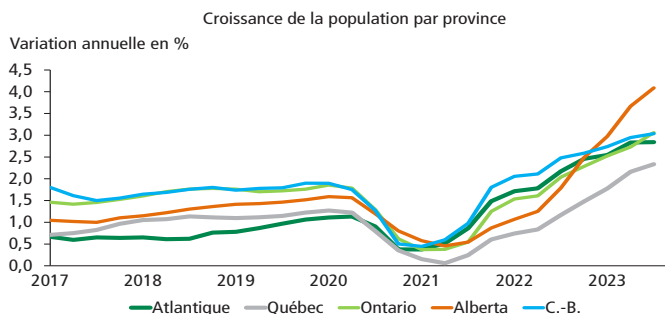
L'année a été difficile pour la revente de propriétés au Québec. Celle-ci n'avait pas été aussi durement touchée que dans d'autres régions après le début des hausses de taux de la Banque du Canada. Par contre, les ventes de propriétés n'ont pas connu une très forte résurgence lorsque cette dernière a suspendu son resserrement monétaire. La croissance démographique relativement faible par rapport au reste du Canada a également nui à la reprise ce printemps (graphique 7).

Les prix et les ventes pourraient se détériorer davantage au cours des prochains trimestres. La montée des nouvelles inscriptions a soulagé la tension entre l'offre et la demande, ce qui suggère que la pression à la hausse sur les prix sera moins forte au cours des prochains mois. Nous prévoyons d'ailleurs un recul du PIB réel à l'approche de 2024, après une contraction au deuxième trimestre. La faiblesse du PIB et les effets accumulés de la morosité économique plus tôt cette année devraient peser sur les achats.

Pendant ce temps, la construction résidentielle a chuté de près de 40 % depuis le début de l'année, soit l'une des baisses les plus importantes au Canada. Les mises en chantier sont en nette diminution pour les maisons unifamiliales, les appartements en copropriété et les logements locatifs, et ce, tant dans les grands centres que dans les villes de taille moyenne. Cette situation semble attribuable à la pression particulièrement forte exercée sur les promoteurs locatifs par la hausse marquée des taux d'intérêt. Les appartements locatifs représentant environ 60 % du total des mises en chantier l'an dernier.

Nous nous attendons à ce que les activités de construction neuve et de vente de propriétés existantes reprennent graduellement au cours de la prochaine année. Tout cela, combiné à un effort commun du gouvernement fédéral et des provinces pour stimuler l'offre de logements abordables, fait que d'éventuelles baisses des taux d'intérêt l'an prochain devraient favoriser une reprise des mises en chantier et des ventes.

### GRAPHIQUE 7 La croissance démographique reste plus faible au Québec qu'ailleurs



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

## ONTARIO

Le marché de l'habitation ontarien a été l'une des victimes les plus évidentes de la deuxième vague de hausses de taux d'intérêt de la Banque du Canada, et cette sensibilité apparente aux coûts d'emprunt se répercute sur les perspectives provinciales. Les hausses de taux initiales ont fait particulièrement mal au marché de Toronto. La plus grande ville de l'Ontario approche peut-être du pire de son déclin, mais les ventes dans les centres adjacents reculent maintenant rapidement (graphique 8). Les inscriptions ont aussi remonté la pente de façon spectaculaire dans presque toutes les agglomérations.

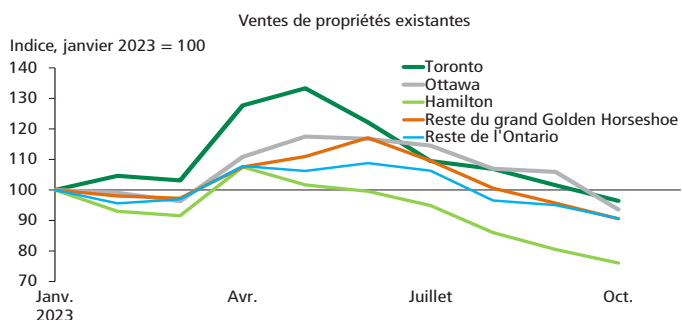
Compte tenu de la forte sensibilité aux coûts d'emprunt observée dans les principaux marchés de l'Ontario, nous prévoyons une embellie dans les activités de vente et les prix après la baisse des taux attendue le printemps prochain. Toutefois, il est possible que ces changements ne se produisent pas instantanément. Nous anticipons que l'économie ontarienne connaîtra l'une des contractions les plus importantes de tout le pays au cours des prochains trimestres, ce qui devrait nuire à l'activité de revente de propriétés. Les volumes de transactions pourraient augmenter plus rapidement que dans le reste du Canada, mais seulement vers la fin de l'année prochaine, après plusieurs baisses de taux et avec une reprise économique bien amorcée.

Exception faite de quelques villes, la faiblesse récente semble avoir touché davantage le marché des maisons unifamiliales. Cependant, la demande pour les maisons de ville et les appartements moins chers s'est aussi refroidie de façon plus marquée à Toronto par rapport à la plupart des autres grandes villes canadiennes. Si l'on se fie aux récents épisodes d'assouplissement monétaire, ces segments pourraient être les premiers à rebondir une fois les taux réduits.

Même si les mises en chantier ont jusqu'à présent affiché une résilience étonnante face aux conditions de construction un peu plus difficiles en Ontario, cela ne contribue pas nécessairement à améliorer l'abordabilité. [Nos travaux](#) ont fait ressortir une tendance : les immeubles à logements multiples constituent la majorité des constructions neuves en Ontario cette année, et ceux qui coûtent plus cher au mètre carré ont la cote. En revanche, le fameux « milieu manquant » demeure largement absent de la construction de logements neufs. En somme, même si la faiblesse des prix et la baisse éventuelle des taux d'intérêt contribueront à certaines améliorations au cours de la prochaine année, les gains en matière d'abordabilité du logement ne pourront pas durer s'ils ne sont pas accompagnés de mises en chantier beaucoup plus fortes au fil du temps.

### GRAPHIQUE 8

**La faiblesse du marché de l'habitation à la suite de la hausse des taux s'étend au-delà de Toronto**



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

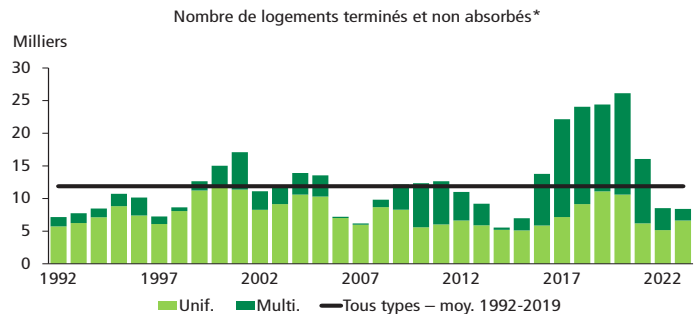
## PROVINCES DES PRAIRIES

Malgré la faiblesse prononcée enregistrée en octobre 2023, les grands marchés immobiliers de l'Alberta sont parmi ceux dont les pronostics sont les plus favorables au cours de la prochaine année. La province jouit également de certaines des meilleures perspectives économiques et de main-d'œuvre au Canada, appuyées par l'industrie des hydrocarbures, des énergies renouvelables et de la fabrication. De plus, Calgary et Edmonton maintiennent des avantages importants sur le plan de l'abordabilité par rapport aux autres grandes villes canadiennes, ce qui continue d'attirer un nombre important de jeunes des autres provinces. Cela s'ajoute aux admissions de résidents non permanents et d'immigrants résidents permanents, qui sont plus nombreux à s'établir en Alberta lorsque les perspectives économiques sont favorables. Fait notable, la très forte demande de deux dernières années a contribué à éroder l'offre qui s'était accumulée avant la pandémie dans la région de Calgary à la suite de la dernière correction des cours du pétrole (graphique 9). Néanmoins, l'offre de logements pourrait augmenter à court terme si les taux élevés continuent d'inciter certains propriétaires à vendre. Des facteurs tels que les taux d'intérêt élevés et la pénurie de main-d'œuvre dans le secteur limiteront la construction résidentielle au cours des prochaines années, mais les grandes villes albertaines sont moins tributaires de la disponibilité des terrains que Toronto et Vancouver.

Nous pensons également que les perspectives de la Saskatchewan en matière de logement sont bonnes par rapport au reste du pays. Comme en Alberta, nous nous attendons à ce que l'augmentation de la production de matières premières et la vulnérabilité relativement faible aux taux d'intérêt favorisent une croissance économique supérieure à la moyenne. Les grandes villes de la Saskatchewan sont plus abordables que celles de la plupart des autres provinces. Et malgré un lent départ de la croissance de l'emploi en 2023, le nombre important de postes vacants limite les probabilités de pertes d'emploi alors que les effets de la hausse marquée des taux d'intérêt se feront sentir dans les prochains mois.

Au Manitoba, l'industrie de l'immobilier résidentiel a subi les contrecoups de la hausse des taux d'intérêt, mais nous entrevoyons toujours des conditions de marché relativement équilibrées pour l'avenir. Ce fut d'ailleurs le cas lors de la plus récente correction du marché et pendant une bonne partie des 20 dernières années (graphique 10). Le vaste bassin industriel de la province devrait empêcher une détérioration importante de la situation économique et du marché du travail et, par extension, de l'achat de propriétés.

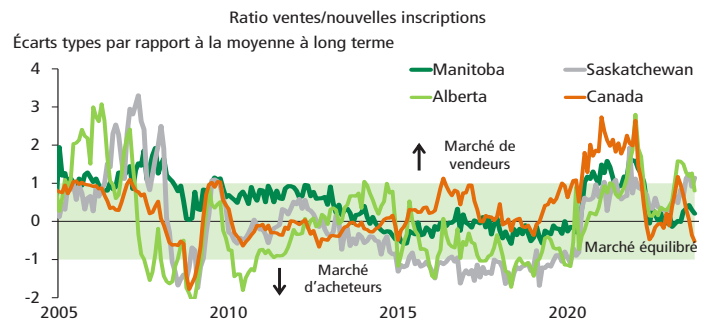
### GRAPHIQUE 9 L'excédent d'offre de propriétés à Calgary est en train de se résorber



\* Chiffres de 2023 basés sur les taux de croissance depuis le début de l'année.

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

### GRAPHIQUE 10 Les marchés de l'habitation du Manitoba ont été généralement équilibrés au cours des deux dernières décennies



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

## COLOMBIE-BRITANNIQUE

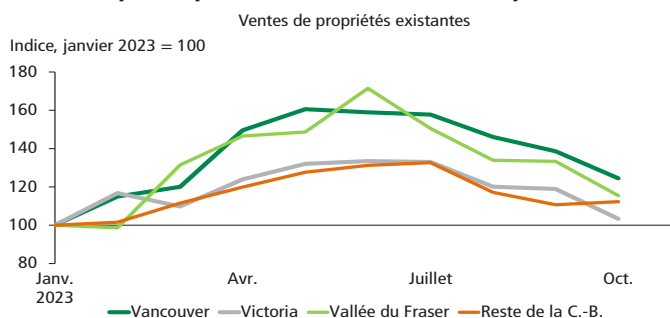
Nos perspectives pour le marché immobilier de la Colombie-Britannique sont influencées par de nombreux facteurs aussi observés en Ontario. Les ventes de maisons ont été plus durement touchées à Vancouver que dans la plupart des autres régions à la suite de la reprise des hausses de taux d'intérêt en juin. La faiblesse semble maintenant se propager au-delà du marché le plus cher de la province (graphique 11). Les nouvelles inscriptions ont augmenté davantage qu'à l'échelle nationale, ce qui donne à penser que les ménages de cette province fortement endettée sont parmi les plus touchés par la hausse des taux d'intérêt. Les transactions pourraient rebondir lorsque les taux baisseront, mais les perspectives économiques, plus faibles que la moyenne canadienne à court terme, impliquent que la remontée pourrait devoir attendre à la fin de 2024.

L'économie de la Colombie-Britannique semble approcher l'année 2024 avec moins d'impulsion que celle de l'Ontario. La croissance de l'emploi et des ventes au détail a été inférieure à la moyenne nationale jusqu'à présent cette année. Les ménages de l'Ouest avaient aussi moins d'économies à leur disposition l'an dernier, et les données préliminaires de 2023 montrent une tendance similaire.

L'activité de construction a tenu le coup jusqu'à maintenant en Colombie-Britannique, contrairement à la majorité des autres provinces. Elle devrait toutefois diminuer peu à peu au cours des prochains trimestres, dans un contexte de taux d'intérêt et de coûts des matériaux toujours élevés, de pénurie de main-d'œuvre dans le secteur de la construction et d'assombrissement de la conjoncture économique.

Cela dit, les tendances récentes montrent que le marché de l'habitation de la Colombie-Britannique pourrait être plus dynamique que celui de l'Ontario dans les prochains mois. Plus tôt cette année, les ventes ont augmenté de façon plus prononcée à Vancouver qu'à Toronto, et les inscriptions n'ont pas autant progressé.

**GRAPHIQUE 11**  
La faiblesse de l'habitation s'étend également au-delà du marché le plus important en Colombie-Britannique



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



## TABLEAUX DE PRÉVISIONS

**TABLEAU 1**
**Canada : principaux indicateurs immobiliers par province**

MOYENNE ANNUELLE EN % (À MOINS D'INDICATION CONTRAIRE)	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Ventes de propriétés existantes – Canada</b>	<b>6,5</b>	<b>12,6</b>	<b>20,5</b>	<b>-25,1</b>	<b>-11,8</b>	<b>-5,0</b>
Terre-Neuve-et-Labrador	9,6	14,6	45,6	-7,2	-15,9	0,2
Île-du-Prince-Édouard	-6,9	9,7	14,8	-18,1	-8,0	-10,0
Nouvelle-Écosse	10,9	13,2	14,2	-21,7	-17,9	3,1
Nouveau-Brunswick	12,5	13,7	22,4	-20,5	-13,9	2,3
Québec	11,4	16,4	-2,4	-20,4	-12,9	-1,7
Ontario	9,0	8,8	18,5	-31,7	-13,5	-10,9
Manitoba	8,5	14,3	17,1	-20,1	-9,2	5,1
Saskatchewan	1,5	24,6	24,0	-11,7	-3,3	3,2
Alberta	-0,1	4,3	53,6	-1,9	-9,8	1,7
Colombie-Britannique	-1,5	21,5	32,9	-35,4	-9,2	-8,6
<b>Prix de revente moyen des propriétés – Canada</b>	<b>2,5</b>	<b>12,9</b>	<b>21,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>2,5</b>
Terre-Neuve-et-Labrador	-3,3	3,1	9,9	6,7	0,0	0,6
Île-du-Prince-Édouard	12,2	18,8	20,6	13,8	-0,6	0,8
Nouvelle-Écosse	7,9	13,7	23,1	14,9	3,6	5,7
Nouveau-Brunswick	2,9	10,5	26,0	17,6	3,6	6,7
Québec	5,2	16,4	16,4	10,3	0,3	0,0
Ontario	6,4	16,0	23,5	6,7	-5,0	2,2
Manitoba	-0,1	4,4	9,8	7,9	-2,9	2,2
Saskatchewan	-0,4	2,5	6,9	0,6	-0,1	2,4
Alberta	-2,7	1,2	9,2	5,3	1,0	4,2
Colombie-Britannique	-1,4	11,6	18,5	7,5	-1,4	3,0
<b>Mises en chantier (milliers) – Canada</b>	<b>208,7</b>	<b>217,8</b>	<b>271,2</b>	<b>263,3</b>	<b>241,5</b>	<b>222,8</b>
Terre-Neuve-et-Labrador	0,9	0,8	1,0	1,4	1,1	1,2
Île-du-Prince-Édouard	1,5	1,2	1,3	1,3	0,8	0,8
Nouvelle-Écosse	4,7	4,9	6,0	5,7	5,6	4,9
Nouveau-Brunswick	2,9	3,5	3,8	4,7	4,4	3,9
Québec	48,0	54,1	67,8	57,1	40,3	39,0
Ontario	69,0	81,3	99,6	96,1	93,3	82,0
Manitoba	6,9	7,3	8,0	8,1	7,1	6,5
Saskatchewan	2,4	3,1	4,2	4,2	4,4	4,5
Alberta	27,3	24,0	31,9	36,5	36,6	38,0
Colombie-Britannique	44,9	37,7	47,6	46,7	47,7	42,0

p : prévisions

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