

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les récents développements au sein du marché de l'habitation canadien ravivent certaines inquiétudes

Après avoir connu un ralentissement important dans plusieurs régions depuis le début de 2017, le marché de l'habitation canadien montre des signes de reprise depuis quelques mois. Il faut dire que les conditions sont favorables, ce qui stimule la demande dans de nombreux marchés. Si la situation n'est pas trop inquiétante à court terme, la vigilance est de mise, car la problématique d'une surchauffe du marché de l'habitation pourrait s'accroître dans les trimestres à venir. Dans ce contexte, les risques associés à l'immobilier résidentiel restent importants au pays, ce qui pourrait évidemment influencer la Banque du Canada (BdC) dans la conduite de sa politique monétaire.

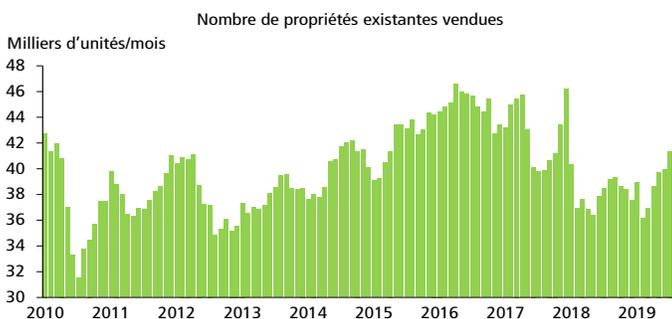
Le marché de l'habitation canadien a subi plusieurs vents contraires au cours des dernières années. Non seulement la BdC a procédé à cinq hausses de 25 points de base chacune de ses taux d'intérêt directeurs entre juillet 2017 et octobre 2018, mais plusieurs mesures restrictives ont été graduellement introduites par différents paliers de gouvernement.

C'est dans cet environnement qu'un ralentissement du marché de l'habitation a été observé à compter du printemps 2017. En outre, le nombre de propriétés existantes a diminué de façon prononcée dans l'ensemble du Canada (graphique 1). Cet ajustement n'a toutefois pas été uniforme au sein des régions alors que la Colombie-Britannique, l'Ontario, l'Alberta et

Terre-Neuve-et-Labrador ont connu des baisses plus importantes. L'adaptation des marchés de Vancouver et de Toronto aux restrictions et aux nouvelles conditions de financement est évidemment à l'origine des difficultés en Colombie-Britannique et en Ontario. Du côté de l'Alberta et de Terre-Neuve-et-Labrador, la morosité des ventes de propriétés existantes s'explique également par une croissance économique moins vigoureuse en raison des problèmes au sein de l'industrie du pétrole et du gaz. À l'opposé, certaines régions n'ont pas connu de véritable ralentissement; c'est notamment le cas du Québec, où le marché de l'habitation a poursuivi sa tendance haussière.

Les ajustements se sont aussi reflétés sur les prix des propriétés existantes. Le prix moyen selon les transactions immobilières a diminué d'environ 14 % entre le sommet d'avril 2017 et son creux de février 2019. Cette mesure est toutefois trompeuse. Les prix des maisons étant nettement plus élevés à Vancouver et à Toronto, la baisse importante des transactions dans ces deux marchés fait qu'ils contribuent moins à la moyenne nationale, ce qui entraîne un biais à la baisse sur cette dernière. Le prix moyen selon l'indice des prix des propriétés existantes est beaucoup plus révélateur. En outre, il n'est pas influencé par les fluctuations au sein de la distribution géographique des ventes de propriétés. Or, l'indice des prix des propriétés existantes n'a pas vraiment diminué au cours des derniers mois et il affiche plutôt une certaine stabilité (graphique 2 à la page 2). Cette stabilité constitue tout de même un changement de tendance par rapport à la vive progression observée de 2014 à 2017.

GRAPHIQUE 1
Les ventes des propriétés existantes sont moins élevées au Canada



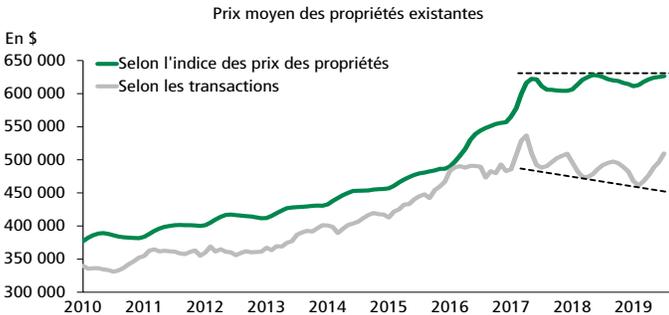
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Benoit P. Durocher, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2019, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

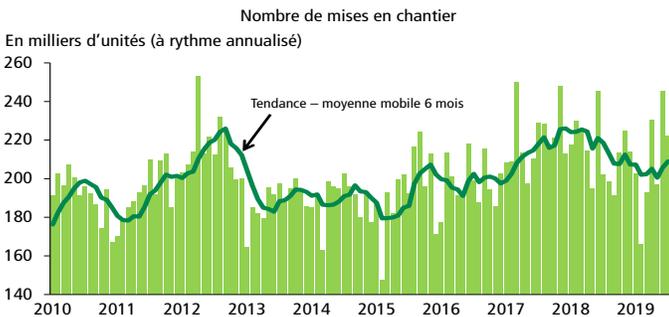
GRAPHIQUE 2
La forte croissance des prix des propriétés a laissé place à une consolidation au Canada



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

Enfin, la construction de nouvelles habitations n'a pas été épargnée par le ralentissement et la tendance des mises en chantier est moins élevée depuis le début de 2018 (graphique 3). Le recul a été particulièrement important en Ontario, notamment au sein des copropriétés.

GRAPHIQUE 3
La construction résidentielle est moins soutenue au Canada



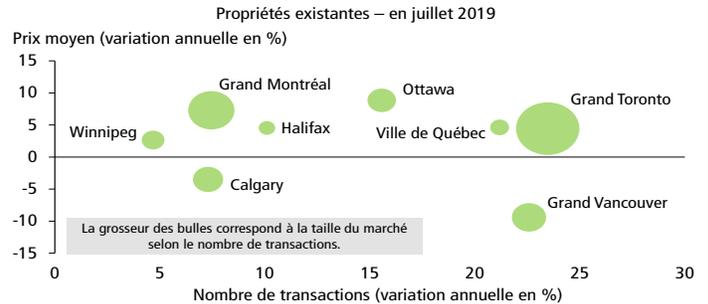
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Les graphiques précédents démontrent toutefois que le marché de l'habitation s'est stabilisé depuis peu. Le déclin des ventes de propriétés existantes semble avoir culminé au début de 2019 et un certain rebond est même répertorié récemment. Le même constat est également observé depuis quelques mois au sein des mises en chantier. Est-ce seulement une pause dans la tendance baissière ou est-ce le début d'un véritable rebond du marché de l'habitation?

La plupart des régions bénéficient d'une amélioration

Comme on peut l'observer au graphique 4, la plupart des régions profitent de la récente amélioration du marché de l'habitation. L'ensemble des principales villes canadiennes bénéficie d'une hausse de leurs transactions immobilières par rapport à l'an dernier. Du côté des prix, la majorité d'entre elles affiche depuis

GRAPHIQUE 4
Le marché de l'habitation s'améliore dans la plupart des régions



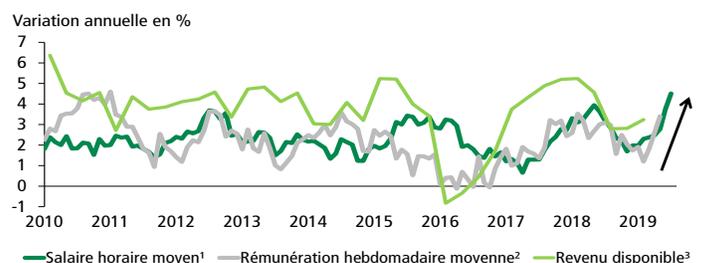
Sources : Association canadienne de l'immeuble, Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec et Desjardins, Études économiques

peu une tendance à la hausse (voir l'annexe A à la page 5 pour des graphiques détaillés pour chacune de ces régions). Vancouver et Calgary se distinguent toutefois alors que la tendance de leurs prix demeure à la baisse. La situation pourrait toutefois se renverser prochainement si les ventes devaient continuer à remonter.

Il faut dire que les conditions sont favorables pour le marché de l'habitation. Les mesures restrictives restent évidemment en place, mais leur intégration semble bien avancée. De plus, la remontée des taux d'intérêt directeurs a laissé place à un long *statu quo*. Certains taux hypothécaires ont même diminué récemment en réaction à la réduction des taux au sein des marchés financiers.

À cela s'ajoute un marché du travail vigoureux. Le taux de chômage évolue aux alentours de son creux historique au Canada et au Québec tout en étant très bas dans les autres provinces. De plus en plus d'entreprises font d'ailleurs face à une pénurie de main-d'œuvre. Dans ces conditions, la croissance des salaires s'est accélérée récemment (graphique 5), ce qui se traduit par une amélioration du pouvoir d'achat des ménages.

GRAPHIQUE 5
La croissance des salaires est plus rapide au Canada

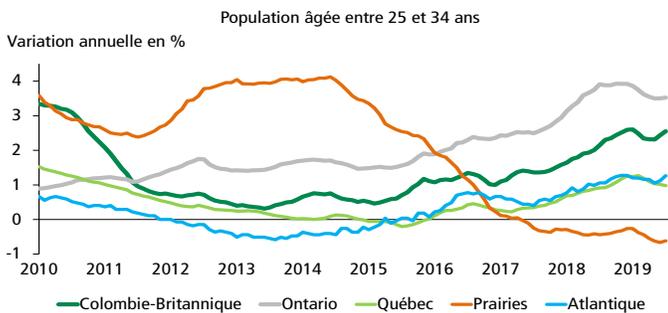


¹ Selon l'enquête auprès des ménages; ² Selon l'enquête auprès des entreprises; ³ Selon les comptes économiques.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La demande au sein du marché de l'habitation est aussi gonflée par une présence accrue de premiers acheteurs. La population âgée entre 25 et 34 ans, qui correspond habituellement à la tranche d'âge des premiers acheteurs, est en forte progression dans plusieurs régions (graphique 6). Une croissance particulièrement rapide est observée en Ontario et, dans une moindre mesure, en Colombie-Britannique. La hausse est plus modérée au Québec et dans l'Atlantique, mais le rythme de croissance est en accélération. Seules les provinces des Prairies se distinguent alors que leur population âgée entre 25 et 34 ans est en recul.

GRAPHIQUE 6
Le nombre de nouveaux ménages est en hausse dans plusieurs régions au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Enfin, malgré l'introduction de certaines mesures restrictives, la présence d'acheteurs étrangers semble encore stimuler la demande dans certains marchés. Selon Statistique Canada, la proportion de logements appartenant à des propriétaires non résidents était de 4,8 % à Vancouver et de 3,4 % à Toronto. À Montréal, cette proportion est plus faible, mais des données de la firme JLR¹ démontrent une nette accélération au cours des dernières années. Cela laisse croire que certains acheteurs étrangers délaissent Vancouver et Toronto, qui ont tous deux imposé une taxe de 15 % aux étrangers, en se tournant vers Montréal, qui n'a toujours pas introduit de mesure similaire.

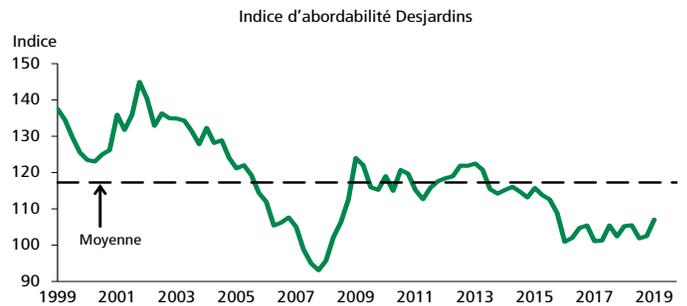
Tous ces facteurs brossent un portrait très positif de la demande au sein du marché de l'habitation. On peut donc croire que la récente tendance haussière se prolongera au cours des prochains mois dans la plupart des marchés. Il s'agit évidemment d'une bonne nouvelle pour la croissance de l'économie canadienne. Par contre, cela ramène à l'avant-scène les inquiétudes associées à une surchauffe du marché de l'habitation et à un endettement trop élevé des ménages canadiens.

¹ Estelle FILIATRAULT-BÉGIN, *Portrait des acheteurs étrangers dans la région administrative de Montréal*, JLR Solutions Foncières, mars 2019.

L'abordabilité pourrait à nouveau se détériorer

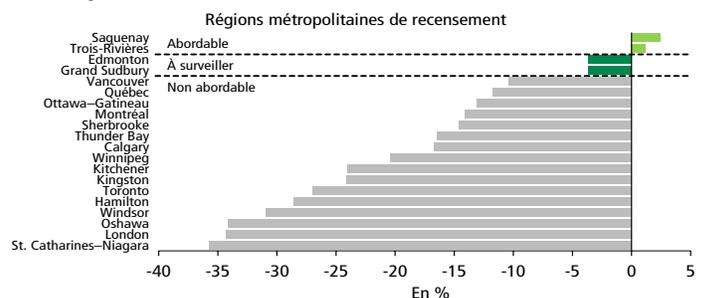
Le plafonnement des prix des propriétés dans la plupart des régions au pays au cours des derniers trimestres a certes favorisé une stabilité de l'abordabilité du marché canadien (graphique 7), mais les ajustements des derniers trimestres ont été trop modestes pour entraîner une véritable amélioration de l'abordabilité. Ainsi, la plupart des régions métropolitaines sont encore dans une zone jugée non abordable (graphique 8). Or, avec les prix qui viennent de recommencer à augmenter dans la plupart des régions, il est à craindre que l'abordabilité se détériore à nouveau dans les trimestres à venir.

GRAPHIQUE 7
Indice d'abordabilité Desjardins au Canada



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

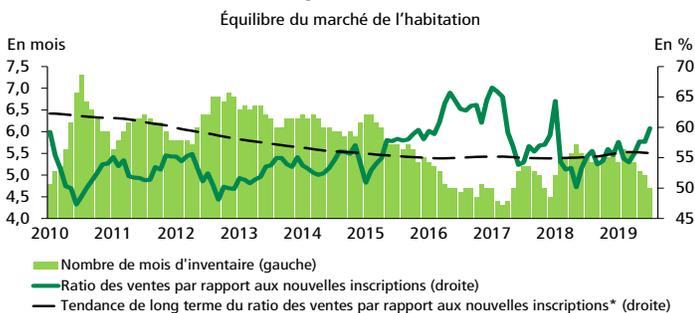
GRAPHIQUE 8
Écart entre l'Indice d'abordabilité Desjardins et sa moyenne historique



Sources : Statistique Canada, Association canadienne de l'immeuble, Fédération des chambres immobilières du Québec par le système Centris®, Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

Ainsi, les conditions du marché de l'habitation sont actuellement favorables à des augmentations de prix dans plusieurs régions au pays (graphique 9 à la page 4). Le nombre de transactions par rapport aux nouvelles inscriptions est en hausse, tandis que le nombre de mois d'inventaire (soit le nombre de mois nécessaires pour écouler l'ensemble des inscriptions en fonction du rythme mensuel des transactions) est en baisse. Malgré le récent resserrement, les conditions sont toutefois encore loin

GRAPHIQUE 9 Les conditions du marché de l'habitation redeviennent favorables à des hausses de prix au Canada



* Moyenne mobile 10 ans.

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

d'être aussi serrées qu'elles ne l'étaient avant le ralentissement à Vancouver et à Toronto (voir l'annexe B à la page 6 pour des graphiques additionnels). La situation est cependant différente à Ottawa, Montréal et Halifax. Ces régions n'ont cessé de subir un resserrement des conditions de marché pour les acheteurs au cours des dernières années. Ainsi, leur ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions se situe à un niveau très élevé d'un point de vue historique, ce qui entraîne des pressions haussières sur les prix et témoigne d'une dégradation de leur abordabilité.

Pas de panique... mais les autorités doivent être vigilantes

Malgré le retour d'une tendance positive au sein du marché de l'habitation, il n'y a pas lieu de s'en préoccuper outre mesure, du moins à court terme. Les marchés de Vancouver et de Toronto ont encore un bon bout à faire avant de récupérer le terrain perdu lors du récent ralentissement et ainsi revenir à des niveaux inquiétants. Du côté d'Ottawa, de Montréal et de Halifax, même s'il n'y a pas eu de véritable ralentissement, les prix sont encore à des niveaux nettement inférieurs à ceux observés à Vancouver et à Toronto, ce qui signale une certaine marge de manœuvre malgré la tendance haussière. Par contre, si la tendance haussière devait se prolonger, il est possible que l'ensemble du marché canadien de l'habitation rejoigne ou même dépasse d'ici quelques trimestres les sommets répertoriés avant le ralentissement. Les autorités devront donc rester vigilantes.

Dans ce contexte, les risques associés au marché de l'habitation sont importants. D'une part, la croissance des prix des propriétés implique que les Canadiens continuent de s'endetter de plus en plus pour acheter leurs nouvelles habitations. Cela pourrait pousser le taux d'endettement des ménages canadiens vers de nouveaux sommets. Pour l'instant, la stabilité des taux d'intérêt directeurs sauve les meubles, mais en sera-t-il toujours autant si les taux devaient augmenter à nouveau? Cela fragilise la situation financière des ménages, ce qui pourrait éventuellement entraîner un ralentissement des dépenses des ménages et ainsi affecter la croissance économique advenant une hausse marquée des taux d'intérêt.

D'autre part, si un ralentissement de l'économie canadienne devait survenir, cela pourrait entraîner une correction du marché de l'habitation. L'importance relative de l'investissement résidentiel au sein de l'économie canadienne a beaucoup augmenté au cours des dernières années. Dans ces conditions, un ajustement abrupt du marché de l'habitation accentuerait de façon importante les difficultés du PIB réel canadien.

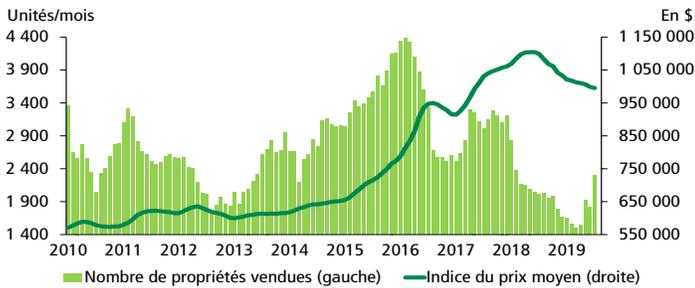
Tout cela constitue un beau défi pour les autorités monétaires canadiennes. Difficile dans ce contexte d'envisager une réduction des taux d'intérêt à l'image de plusieurs autres banques centrales dans le monde, au risque de stimuler davantage le marché de l'habitation. Tout porte donc à croire que le prolongement du statu quo est le meilleur compromis dans la situation actuelle. Cela dit, nous ne pouvons exclure la possibilité que la BdC procède éventuellement elle aussi à une réduction de ses taux d'intérêt directeurs si jamais les craintes d'une diffusion des difficultés internationales devaient s'intensifier au pays.

Benoit P. Durocher, économiste principal

Annexe A

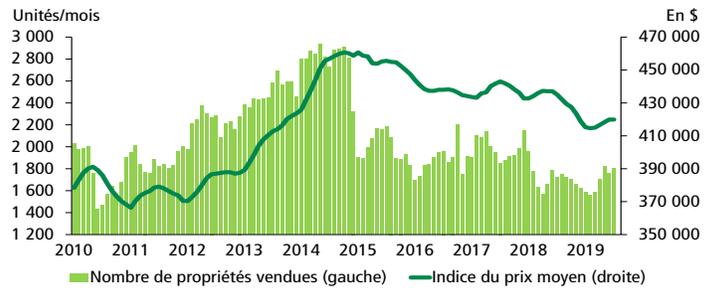
Propriétés existantes pour chacune des régions

GRAPHIQUE A1
Grand Vancouver



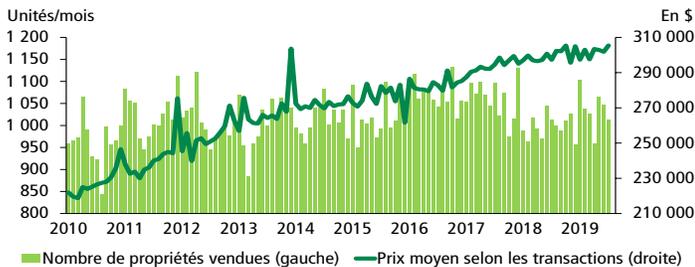
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE A2
Calgary



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

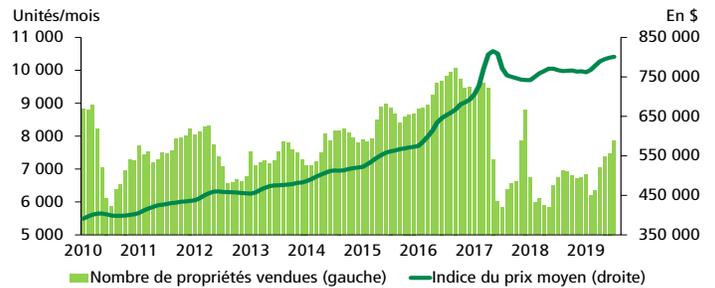
GRAPHIQUE A3
Winnipeg



NOTE : Le prix moyen selon les transactions doit être utilisé pour cette région, car l'indice du prix moyen n'est pas disponible.

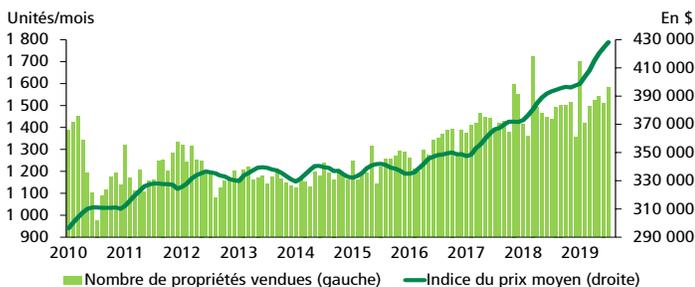
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE A4
Grand Toronto



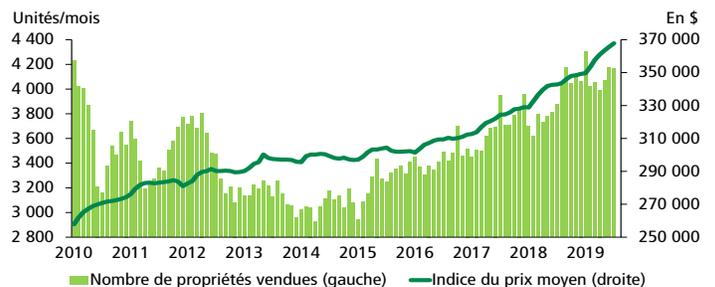
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE A5
Ottawa

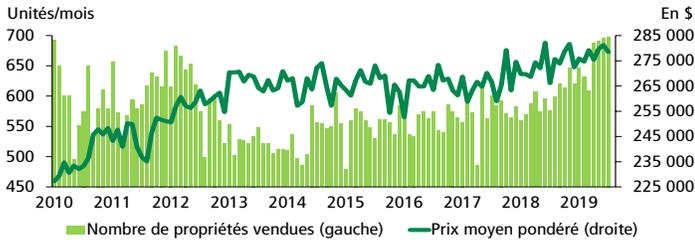


Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

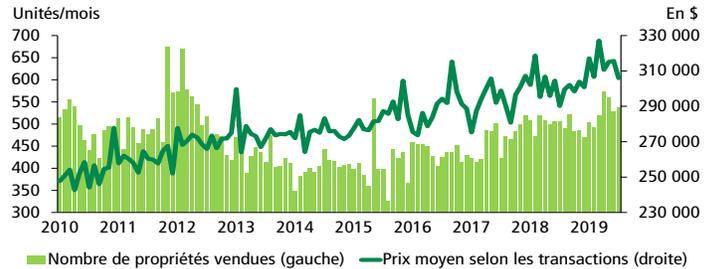
GRAPHIQUE A6
Grand Montréal



Sources : Association canadienne de l'immeuble, Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE A7
Ville de Québec


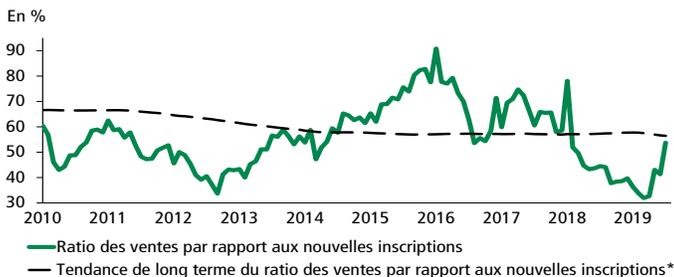
NOTE : Le prix moyen pondéré doit être utilisé pour cette région, car l'indice du prix moyen n'est pas disponible.
 Sources : Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE A8
Halifax


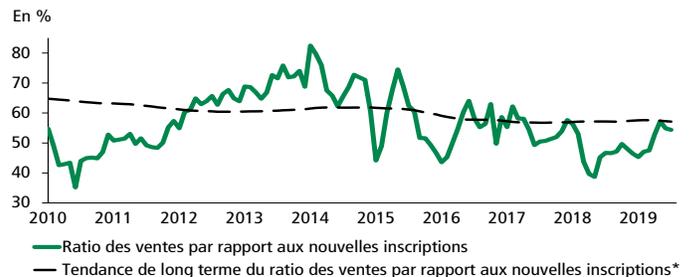
NOTE : Le prix moyen selon les transactions doit être utilisé pour cette région, car l'indice du prix moyen n'est pas disponible.
 Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

Annexe B

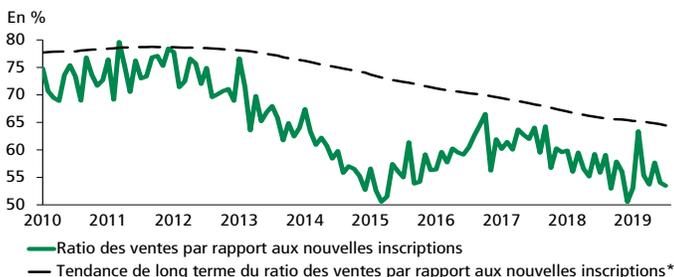
Équilibre du marché de l'habitation pour chacune des régions

GRAPHIQUE B1
Grand Vancouver


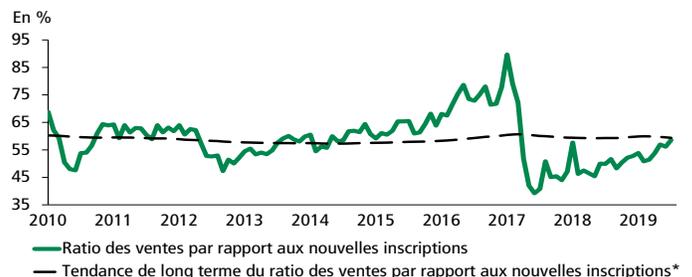
* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE B2
Calgary


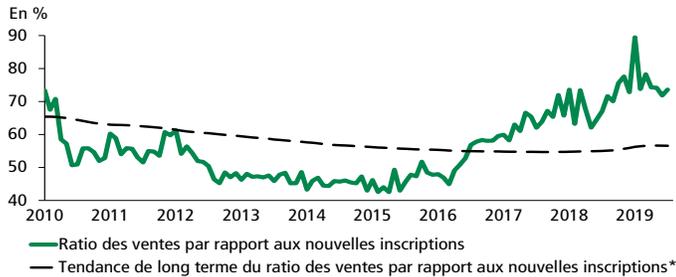
* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE B3
Winnipeg


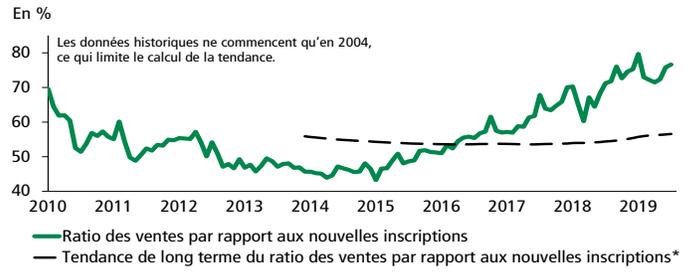
* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE B4
Grand Toronto


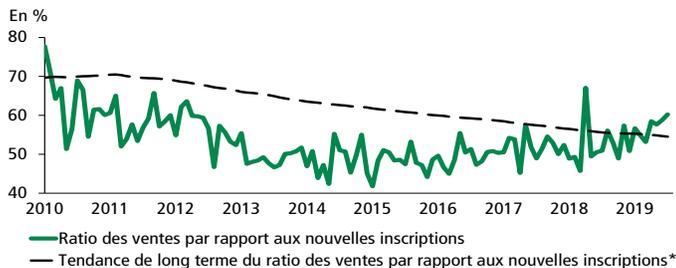
* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE B5
Ottawa


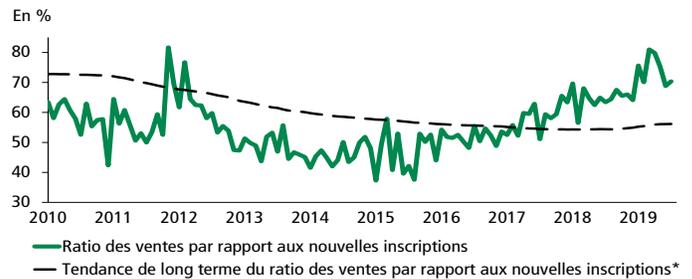
* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE B6
Grand Montréal


* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE B7
Ville de Québec


* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE B8
Halifax


* Moyenne mobile 10 ans.
 Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques