



POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Le marché immobilier résidentiel canadien pourrait avoir atteint un point tournant : bonne ou mauvaise nouvelle?

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

Dans un récent [Point de vue économique](#), nous avons expliqué en détail pourquoi nous croyons que le marché canadien de l'habitation en était aux tout premiers stades d'un important rééquilibrage. Le premier réflexe est de voir cela de manière plutôt négative. Après tout, la planification financière à long terme des ménages canadiens repose inexorablement sur la richesse qu'ils accumulent dans la valeur de leur maison au fil du temps. Pourtant, la dynamique récente du marché de l'habitation dénote un grave déséquilibre, qui a entraîné des comportements d'achat malsains et risqués, une importante détérioration de l'abordabilité et un accroissement des inégalités au Canada. De ce point de vue, un refroidissement immobilier pourrait être accueilli avec soulagement. Alors, qu'en est-il?

Changer les mentalités

Dans notre récent [Point de vue économique](#), nous avons présenté nos nouvelles perspectives pour le marché de l'habitation canadien. L'abordabilité est au cœur de notre cadre d'analyse et nous croyons que la combinaison de l'appréciation rapide et de la hausse des taux d'intérêt l'a poussée jusqu'à la limite.

Toutefois, la correction des prix que nous prévoyons ne sera pas seulement une question de détérioration de l'abordabilité. Elle devrait aussi refléter un changement soudain des attentes et des comportements des acheteurs et des vendeurs. En février dernier, près des deux tiers des Canadiens s'attendaient à ce que les prix continuent leur [avancée](#), malgré le fait que le prix moyen avait déjà augmenté de 50 % par rapport à décembre 2019.

La Banque du Canada (BdC) a souvent employé le terme « attentes extrapolatives » pour qualifier cette attitude. Les acteurs du marché prennent pour acquis qu'un bien immobilier s'apprécie indéfiniment. Lorsque cette croyance s'enracine trop profondément, les prix peuvent augmenter de façon exponentielle. Cela peut ensuite causer de la surenchère dans les marchés de l'habitation.

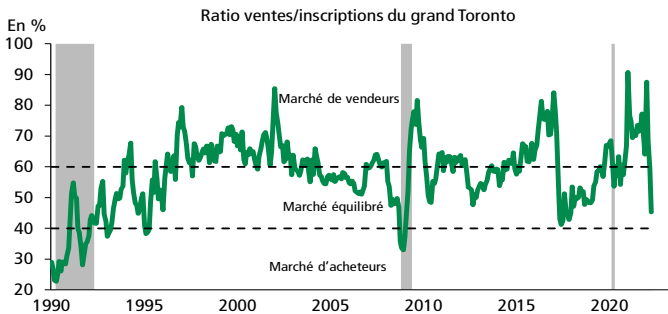
Maintenant qu'un point d'inflexion des prix de l'immobilier a été atteint sur certains marchés, l'exubérance devrait se dissiper. D'autres marchés locaux seront aussi touchés, les hausses de taux continuant de miner l'abordabilité. Là où cela se produit, la crainte de rater sa chance pourrait se muer en crainte de payer trop cher ou de se faire prendre avec un capital

immobilier négatif. Cette préoccupation sera particulièrement répandue parmi les personnes qui ont peu de capital au départ. Au cours des deux dernières années, beaucoup de nouveaux prêts hypothécaires ont été consentis à des emprunteurs qui possédaient peu de capitaux propres.

Ce ne sont pas seulement ceux qui achètent une maison pour y vivre qui peuvent être moins fringants. De nombreux investisseurs-propriétaires comptaient sur des gains en capital continus pour compenser leurs flux nets de liquidités négatifs. Qui plus est, les diverses politiques récemment introduites pour limiter les achats spéculatifs lancent un message très fort aux nouveaux acteurs potentiels dans ce marché : les beaux jours où l'on pouvait maximiser une marge de crédit hypothécaire pour acheter des copropriétés sont bel et bien terminés.

Par conséquent, la baisse de l'appétit des acheteurs continuera de faire chuter le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions. Ce processus est déjà bien amorcé dans le grand Toronto. En janvier dernier, le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions était de 87,6 %. Dans l'historique remontant à 1988, seulement un autre mois a été davantage en faveur des vendeurs, soit janvier 2021. Or, en avril, ce ratio avait plongé à 45,2 %. Une nouvelle diminution des ventes, jumelée à une pression à la hausse sur les inscriptions, devrait rapidement faire du grand Toronto un marché d'acheteurs. Ce serait une première depuis la crise financière de 2008-2009 (graphique 1 à la page 2).

GRAPHIQUE 1 Toronto pourrait bientôt devenir un marché d'acheteurs



Dernière observation : avril 2022.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le marché de Vancouver devrait bientôt s'approcher de l'équilibre. Même si les conditions ont encore été très serrées ce printemps pour le Québec, l'Alberta, le Manitoba et les provinces atlantiques, nous nous attendons également à une modération importante.

Plutôt que de disparaître, la crainte de rater sa chance pourrait maintenant se manifester chez les vendeurs. Au cours des dernières années, comme le marché les favorisait, les surenchères sont devenues monnaie courante dans un plus grand nombre de villes canadiennes. Dans les années 2010, ces surenchères avaient surtout lieu à Vancouver et à Toronto, tandis que les transactions étaient habituellement effectuées aux prix demandés ou même en dessous ailleurs dans les marchés équilibrés.

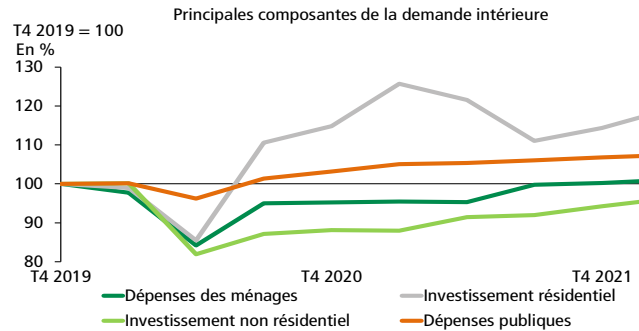
La fin du marché de vendeurs changera fondamentalement la psychologie de ces derniers, favorisant une dépréciation soutenue. Des propriétaires de résidences particulièrement convoitées (c.-à-d. des maisons unifamiliales) cherchant à déménager dans une plus petite résidence ou à vivre dans un endroit moins dispendieux ont peut-être surfé sur la vague un peu plus longtemps qu'ils ne l'auraient fait normalement. La confirmation que le marché a pris ce virage aura probablement un effet de « dernière chance » et poussera certains de ces propriétaires à vendre. Les marchés locaux tendront ainsi encore plus vers l'équilibre ou vers les acheteurs.

Le secteur de l'habitation n'aura jamais été un aussi grand frein au PIB depuis la crise financière

Le début du ralentissement de l'immobilier est un élément clé de nos prévisions d'un ralentissement de la croissance économique canadienne au cours du second semestre de cette année, et qui s'étirera en 2023. L'investissement résidentiel représente environ 10 % du PIB canadien. Ce pourcentage a augmenté de façon constante au fil des ans, reflétant une forte activité de construction résidentielle, mais aussi des transactions immobilières et des dépenses en rénovation. Depuis la pandémie, la politique monétaire stimulante et le télétravail ont propulsé le marché du logement à un tel degré qu'il s'est remis

presque instantanément du choc. À ce jour, l'investissement résidentiel demeure la composante du PIB affichant la meilleure performance postpandémique (graphique 2).

GRAPHIQUE 2 Contrairement à d'autres composantes, le rebond des investissements résidentiels a été presque instantané

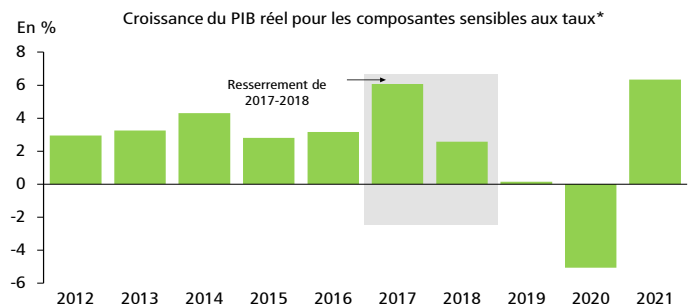


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Lorsque le choc de la COVID-19 est survenu, le fait que le segment de l'économie le plus sensible aux taux d'intérêt avait une empreinte importante sur le PIB constituait un avantage. Lorsque la Banque du Canada a ramené le taux du financement à un jour à la limite inférieure et a mis en place des mesures d'assouplissement quantitatif, l'économie a rebondi plus rapidement qu'elle ne l'aurait fait autrement.

Cet état de fait est cependant un couteau à deux tranchants. Maintenant que l'inflation est devenue difficile à maîtriser et que la Banque du Canada est forcée de prendre des mesures énergiques pour ramener le taux de financement à un jour dans la fourchette estimée du taux neutre, le poids élevé du logement dans l'économie canadienne devrait entraîner un ralentissement marqué. Par exemple, la BdC avait normalisé sa politique de façon beaucoup plus graduelle en 2017 et en 2018. Pourtant, les catégories de PIB les plus réactives aux hausses de taux avaient ralenti de manière significative (graphique 3).

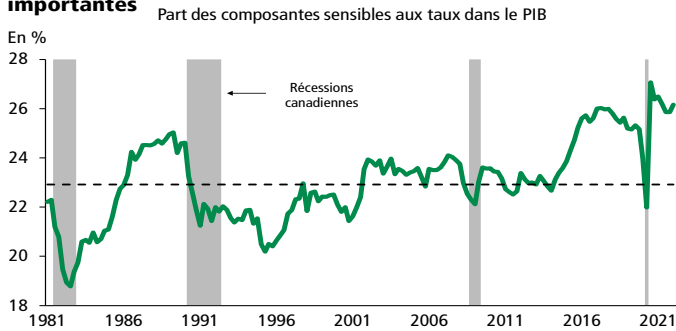
GRAPHIQUE 3 La croissance du PIB sensible aux taux a réagi comme prévu au cours du dernier cycle de resserrement



* Comprend les coûts de transfert, de construction neuve, de rénovation, de réparation de logement, d'achat de mobilier et d'appareils électroménagers et d'achat de véhicules.
Sources : Refinitiv et Desjardins, Études économiques

Il n'y a guère de raison de s'attendre à un résultat plus favorable maintenant que l'importance des composantes du PIB sensibles aux taux a augmenté (graphique 4). Par exemple, l'investissement résidentiel ne représentait que 7,7 % du PIB nominal au début

GRAPHIQUE 4
Les composantes sensibles aux taux sont maintenant plus importantes



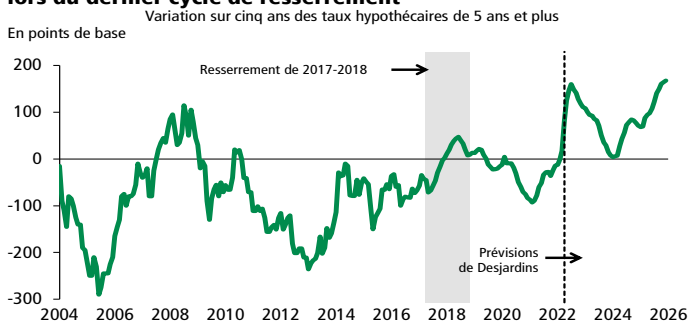
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

du dernier cycle de normalisation des taux, contre 10 % actuellement.

Selon nos prévisions de taux hypothécaires, le rajustement devrait être plus élevé pour les emprunteurs qui renouvellent des prêts hypothécaires à taux fixe par rapport à ce qu'ont vécu les ménages en 2017 et en 2018 (graphique 5). De plus, la proportion d'emprunteurs avec des prêts hypothécaires à taux variable a maintenant atteint des sommets historiques (graphique 6). Par conséquent, le ratio du service de la dette hypothécaire des ménages canadiens, déjà supérieur de 0,3 point de pourcentage à ce qu'il était au début du dernier cycle de normalisation des taux, devrait fracasser des records.

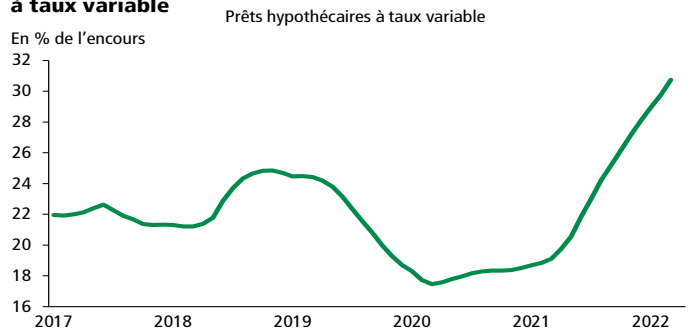
Compte tenu de ces circonstances, nous nous attendons à ce que la croissance du PIB soit davantage ralentie par le secteur de l'habitation qu'elle ne l'a été en 2017-2018. Uniquement pour l'investissement résidentiel, le frein serait le plus important depuis

GRAPHIQUE 5
Les taux hypothécaires augmenteront plus au refinancement que lors du dernier cycle de resserrement



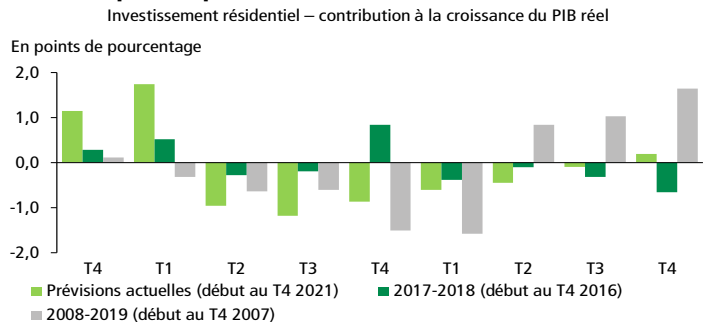
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
Plus de 30 % de l'encours des prêts hypothécaires est désormais à taux variable



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
L'ampleur du ralentissement immobilier devrait le situer entre les deux épisodes précédents



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

la crise financière de 2008-2009, même si l'on s'attend à ce qu'il soit moins néfaste que lors de cet épisode (graphique 7).

Toutefois, ce ralentissement est nécessaire pour soulager les pressions inflationnistes intérieures. Au second semestre de 2018, après que la BdC a relevé son taux directeur à 1,75 %, l'inflation globale a baissé pour atteindre un creux de 1,4 % en janvier 2019. D'autres facteurs avaient contribué à la faiblesse de la croissance canadienne à l'époque, comme l'escalade des tensions commerciales mondiales et l'engorgement des infrastructures de transport dans le secteur du pétrole et du gaz au Canada. Mais le logement avait joué un rôle important et la BdC s'était inquiétée des baisses, qui se renforçaient mutuellement, dans les prix des maisons, les ventes et la construction. À leur tour, ces baisses risquaient d'amplifier le mouvement de désinflation, ce qui avait incité la BdC à suspendre la normalisation des taux plus tôt qu'elle ne l'avait prévu.

En revanche, le contexte actuel de surchauffe signifie que la BdC considère qu'un refroidissement modéré de l'immobilier est plus conforme à son objectif d'inflation. Cependant, il y a encore des raisons valables de s'attendre à une approche plus modérée des hausses une fois la fourchette neutre atteinte. La BdC a passé la majeure partie de la dernière décennie à marteler

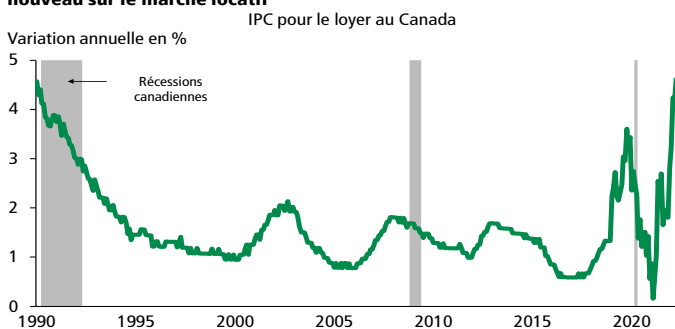
que les vulnérabilités liées au logement constituait la principale source de risques baissiers auxquels l'économie canadienne était exposée. Elle se concentre à l'heure actuelle sur la lutte contre l'inflation excessive, et ce, à juste titre, mais cela ne signifie pas pour autant qu'elle peut ignorer complètement ces risques, étant donné le rôle central que joue le logement dans la stabilité financière. Son dernier Rapport sur la stabilité financière a d'ailleurs confirmé que cet enjeu continuera de nécessiter une forte vigilance.

Abordabilité : changer le mal de place

Le repli de la demande sur le marché de la propriété ne signifie pas une diminution de la demande d'habitation. La faible abordabilité des propriétés crée des pressions du côté de la location. L'indice des prix à la consommation pour le loyer croît à son rythme le plus rapide depuis 1990 (graphique 8). Qui plus est, cet indice mesure tous les loyers et non seulement les nouveaux baux. Certains sites de location ont signalé des augmentations annuelles de 9 % en avril pour des maisons unifamiliales à louer, signes de déséquilibres toujours importants de la demande et de l'offre pour certains types de logements.

GRAPHIQUE 8

Montée en flèche de l'inflation des loyers alors que la pression augmente à nouveau sur le marché locatif



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Conséquemment, le ralentissement prévu des prix sur le marché immobilier n'implique pas nécessairement une amélioration des conditions d'abordabilité dans toutes les options de logement. Certes, une fois qu'un certain niveau acceptable d'abordabilité sera atteint du côté de la propriété, un plus grand nombre de locataires envisageront d'acheter de nouveau, ce qui réduira les pressions à la hausse sur les loyers. Toutefois, dans l'immédiat, la situation de l'abordabilité des loyers risque fort de s'aggraver avant de s'améliorer. Cela s'ajoute à une longue liste de hausses subites du coût de la vie ces derniers temps, qui continueront de rogner une partie des économies que les ménages ont accumulées pendant la pandémie.

Tout n'est pas perdu!

Le logement est un besoin humain fondamental. Il est donc toujours délicat de caractériser une dévaluation du logement comme étant une bonne chose. C'est d'autant plus vrai lorsque

le logement est habituellement le principal actif financier que les particuliers détiendront au cours de leur vie. Par contre, les excès, peu importe le marché, ne sont pas souhaitables.

Les tendances des deux dernières années étaient à la fois insoutenables et malsaines. Les acheteurs en concurrence se sont sentis obligés de présenter des soumissions allant bien au-delà des prix demandés. Il leur est même arrivé d'acheter sans visiter. Dans certains marchés, les clauses d'inspection ont disparu des offres, ce qui représente dans les faits une augmentation des coûts pour les acheteurs qui assument alors entièrement les réparations liées aux défauts de leur nouvelle résidence. Par ailleurs, de nombreux premiers acheteurs ont dû faire appel à des membres de leur famille pour transférer d'importantes sommes afin d'avoir les moyens d'effectuer des mises de fonds de plus en plus imposantes, ce que les générations précédentes de propriétaires n'ont pas eu à faire, du moins pas à ce point.

Dans cette perspective, il sera encourageant de voir les prix des maisons revenir à des niveaux qui correspondent davantage aux conditions de l'offre et de la demande, à la formation des ménages, aux conditions du marché du travail (y compris les temps et fréquences des déplacements pour s'y rendre), et aux revenus.

Toutefois, dans notre scénario de base, ces facteurs fondamentaux demeurent relativement résilients dans l'ensemble. Nous prévoyons donc que d'ici la fin de 2023, les valeurs des maisons seront encore près de 30 % plus élevées qu'à la fin de 2019. De plus, l'histoire récente a démontré que le marché canadien de l'habitation a tendance à résister à divers chocs. Les nombreuses mesures de resserrement des normes hypothécaires au cours des années 2010 ont fait reculer le marché de l'habitation sans causer son effondrement.

De plus, nos prévisions de base supposent que la BdC ne haussera pas les taux jusqu'en territoire restrictif et que l'économie ralentira suffisamment en 2023 pour que la BdC puisse assouplir un peu sa politique. Bien que nous pensions que le marché du logement sera confronté aux pires vents contraires depuis la crise de 2008-2009, ces circonstances atténuantes devraient néanmoins permettre un processus de rééquilibrage ordonné. Le marché devrait donc parvenir à se stabiliser d'ici la fin de l'année prochaine.

Un trop petit gain pour l'abordabilité

Le Canada a l'une des plus fortes croissances démographiques de tous les pays développés, et le gouvernement fédéral a annoncé son intention d'accueillir 1,3 million de nouveaux arrivants d'ici 2024. Cependant, comme l'offre de logements représente déjà un défi, la demande accrue exercera une pression supplémentaire sur l'abordabilité, surtout dans le segment de la location, puisque les nouveaux arrivants louent habituellement un logement pendant trois ans avant d'acheter leur première maison au Canada.

L'immigration étant une source importante d'un capital humain dont le Canada aura toujours besoin, il est primordial de régler le problème de l'offre de logements. Il faut donc injecter davantage de fonds publics et privés dans des logements abordables, familiaux et économes en énergie. C'est vrai dans les grands centres, mais aussi dans de plus petites villes, qui ont parfois plus de difficulté à attirer des immigrants. Le fait de pouvoir offrir des logements abordables et de grande qualité représenterait un atout important pour ces collectivités et aiderait les employeurs locaux à attirer des travailleurs.

De nombreuses initiatives stratégiques ont été mises de l'avant, mais une question demeure : quand et comment feront-elles bouger les choses? Le gouvernement fédéral a annoncé la création du Fonds pour accélérer les logements qui vise la construction de 100 000 logements sur cinq ans, soit 20 000 par année. Il a aussi prévu du financement pour bâtir 6 000 logements abordables sur deux ans. Et bien que le dernier budget fédéral ait mentionné 4 300 unités pour les personnes vulnérables et 6 000 unités de coopératives, le financement de ces programmes était déjà inclus dans des initiatives antérieures. Selon certaines analyses, le Canada devra doubler son rythme actuel de construction domiciliaire au cours de la prochaine décennie pour répondre aux besoins, mais d'après nos propres estimations, les dernières mesures budgétaires combleraient moins de 20 % de l'écart annuel, et ce, seulement à très court terme.

Les initiatives des secteurs public et privé devront donc s'intensifier de manière significative afin de lutter contre l'inabondabilité de manière plus décisive. Il est crucial que ces efforts englobent l'appariement de l'offre de logements aux besoins actuels. Dans des endroits comme l'Ontario, cela peut impliquer des mesures qui permettront, par défaut et à l'échelle de la province, la construction de logements dans le fameux « milieu manquant » de l'habitation, notamment les maisons en rangée et les petits immeubles d'appartements. Au Québec, le gouvernement devra fournir un financement adéquat pour atteindre les cibles établies précédemment en matière de logement social. Il pourrait également bonifier les incitatifs fiscaux pour rendre la réalisation de projets de logements locatifs abordables économiquement viable pour le secteur privé et les organismes sans but lucratif (c.-à-d. les coopératives d'habitation).

Partout, les mesures devraient accélérer la conversion d'espaces commerciaux sous-utilisés en logements résidentiels ou polyvalents, encourager la construction de logements secondaires et de logements à locataires multiples, augmenter les limites de densité, soit dans les régions où les écoles peuvent encore accepter des élèves, soit autour des stations de transport en commun, et créer des processus plus permissifs d'utilisation et de planification des terrains et d'approbation de leur zonage.

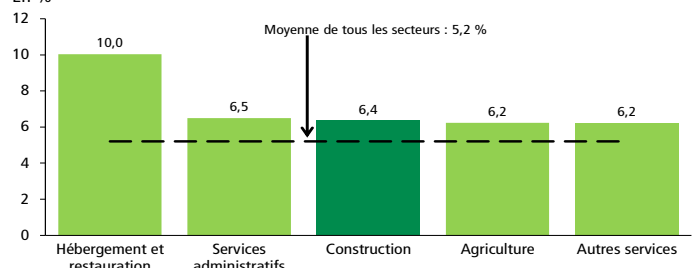
L'urgence de construire de nouveaux logements était très élevée lorsque le marché était en pleine effervescence, mais les investissements résidentiels sont très cycliques et sensibles aux taux d'intérêt. Le décalage accru entre les mises en chantier et les parachèvements de logements devrait contribuer à atténuer le repli de l'offre à court terme, étant donné que de nombreux projets qui ont été retardés seront livrés. Il demeure que les politiques publiques devront tout de même tâcher à maintenir l'intérêt des constructeurs d'habitations en dépit de perspectives moins favorables qui s'annoncent pour les prochains trimestres au niveau des ventes et des prix.

Tout particulièrement, les politiques visant à s'attaquer aux pénuries de main-d'œuvre dans le secteur de la construction pourraient s'avérer judicieuses. Au début de 2022, la construction affichait le troisième taux de postes vacants le plus élevé parmi les secteurs canadiens (graphique 9). De plus, les travailleurs de la construction seront généralement en forte demande au cours des prochaines années, compte tenu des projets d'immobilisations qui seront nécessaires pour décarboniser l'économie, renforcer la résilience de la chaîne d'approvisionnement ou construire des infrastructures publiques essentielles, notamment en soins de santé.

GRAPHIQUE 9

L'industrie de la construction fait partie des secteurs connaissant les pires pénuries de main-d'œuvre

Canada – les cinq secteurs avec les plus hauts taux de postes vacants (moyenne au T1 2022)
En %



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Par conséquent, l'industrie de la construction résidentielle sera en concurrence avec de nombreux autres secteurs pour attirer des travailleurs. À l'heure actuelle, les coûts élevés de la main-d'œuvre combinés aux coûts des matériaux, eux aussi élevés, constituent un obstacle à la rentabilité pour les constructeurs d'habitations et, en l'absence d'une certaine amélioration de la disponibilité des travailleurs, l'accélération de l'offre de logements demeurera un défi.

Conclusion

La modération attendue du marché de l'habitation canadien survient après deux années d'exubérance extrême, que l'on pourrait même qualifier de bulle. Des attentes plus rationnelles, une moindre détérioration de l'abordabilité ainsi que le refroidissement de la croissance sont autant de conséquences

saines de la modération à venir. En l'absence de récession, nous nous attendons à ce que le rééquilibrage soit gérable, tant d'un point de vue macroéconomique que du point de vue du système financier. Ce qui ne change pas, cependant, c'est le manque d'offre, et des efforts sur plusieurs fronts continueront d'être nécessaires pour relever ce qui sera l'un des principaux défis économiques du Canada pour les années à venir.