

18 février 2026

Marché de l'habitation au Canada — Analyse d'une correction

par Benjamin Tal benjamin.tal@cibc.com et Katherine Judge katherine.judge@cibc.com

La meilleure façon de décrire l'état actuel du marché de l'habitation consiste à dire que les prix sont encore trop élevés pour acheter et pas assez élevés pour construire. Oui, la baisse des prix des maisons depuis le sommet du début de 2022 est importante et elle n'a pas encore pris fin, mais on peut difficilement affirmer que l'accessibilité dans les grands centres urbains canadiens est au rendez-vous. Entre-temps, l'économie liée à la construction de maisons, principalement du côté des immeubles de grande hauteur, a tout simplement déraillé. Sans une réduction considérable du coût des livraisons de logements neufs, les choses ne s'amélioreront pas; en fait, elles se détérioreront. Compte tenu de l'importance du marché de l'habitation pour l'économie, la faiblesse actuelle de l'activité ainsi que la baisse des prix ont des répercussions macroéconomiques négatives évidentes.

La correction

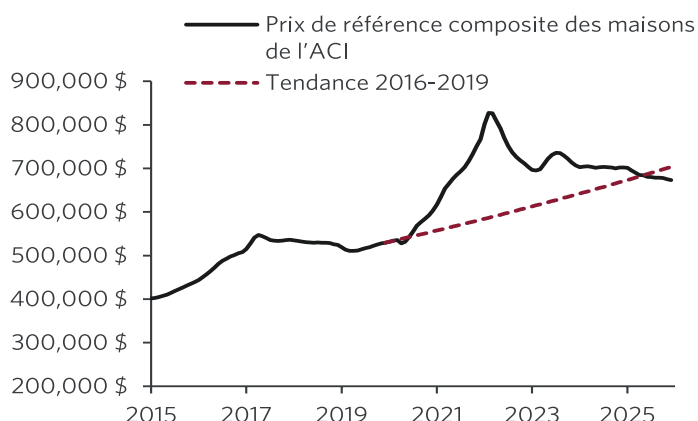
Le graphique 1 illustre la trajectoire des prix dans son ensemble pour le marché canadien de l'habitation. Après l'ascension fulgurante des prix des maisons pendant la pandémie de COVID-19, le prix de référence actuel est proche du niveau qu'il aurait dû atteindre si la COVID-19 n'avait été qu'un mauvais

rêve. Toutefois, comme c'est toujours le cas, la vue d'ensemble cache de nombreux détails intéressants.

Jusqu'à tout récemment, la situation reflétait une correction beaucoup plus marquée en Ontario, où le prix de référence est actuellement 28 % plus bas que la courbe de tendance, tandis qu'en Colombie-Britannique, il est 13 % plus bas que ce qu'il était au début de 2022. Parallèlement, les prix de référence dans le reste du pays sont encore largement supérieurs à la courbe de tendance, surtout à Terre-Neuve-et-Labrador, en Saskatchewan et en Alberta. Cependant, cet écart commence à se resserrer. Une baisse importante de la croissance démographique et des problèmes d'accessibilité émergents ralentissent l'activité dans les provinces de l'Atlantique et des Prairies. Les ventes de maisons neuves affichent une baisse marquée dans ces régions, ce qui a entraîné le récent ralentissement des ventes de maisons existantes, tandis que l'inflation des prix des maisons ralentit considérablement dans de nombreuses provinces, l'Alberta et la Nouvelle-Écosse se trouvant déjà en territoire négatif (Graphiques 2 et 3).

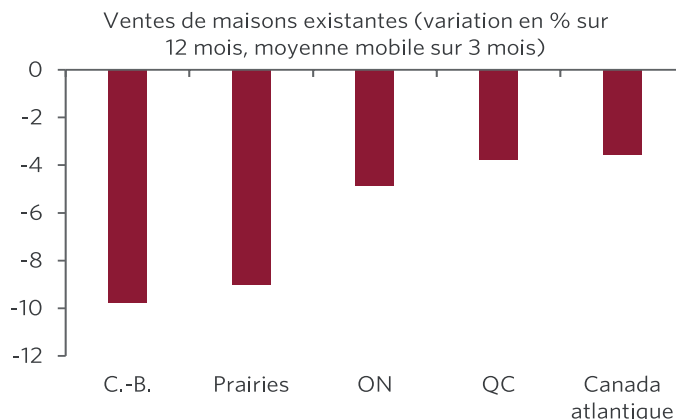
Un autre aspect asymétrique de la correction peut être observé parmi les prix des différents types de maisons. Ici, les dommages les plus importants se situent clairement dans le marché des copropriétés, dans lequel l'offre est excédentaire et

Graphique 1: Le prix de référence des maisons à l'échelle nationale se rapproche de la courbe de tendance antérieure à la COVID-19



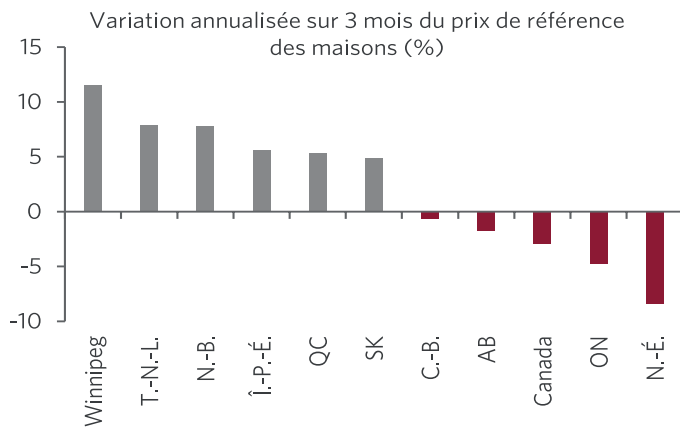
Source: ACI et Banque CIBC

Graphique 2: Les ventes unitaires de maisons sont en forte baisse dans tout le pays



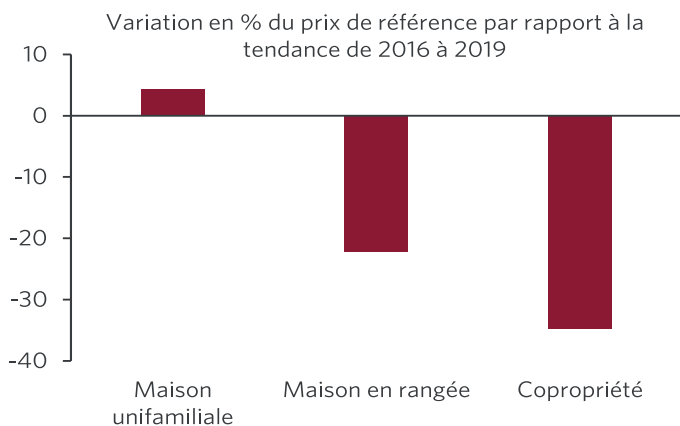
Source: ACI et Banque CIBC

Graphique 3: La baisse des prix des maisons se propage



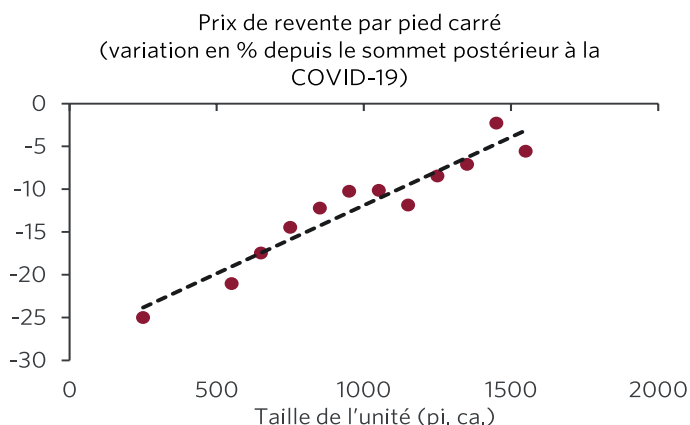
Source: ACI et Banque CIBC

Graphique 4: La baisse des prix se fait sentir le plus fortement dans le segment des copropriétés



Source: ACI et Banque CIBC

Graphique 5: Les petites copropriétés dans la région du Grand Toronto connaissent les plus fortes baisses de prix



Source: Urbanation, Banque CIBC

les prix à l'échelle nationale sont 35 % plus bas que la courbe de tendance, après avoir baissé de 15 % depuis le sommet du début de 2022 (Graphique 4). Encore une fois, l'Ontario et la Colombie-Britannique ont subi les dommages les plus importants, tandis que d'autres centres commencent à montrer des signes précurseurs de tension. De plus, même dans ce cas, la faiblesse n'est pas uniforme : les petits logements subissent une correction beaucoup plus importante (Graphique 5).

Les dommages économiques

Bien que les répercussions économiques de la hausse des prix soient derrière nous, celles de la baisse des prix ont commencé à se faire sentir et se manifesteront plus clairement à l'avenir. Voici une brève analyse de certains des mécanismes les plus importants par lesquels la correction actuelle du marché de l'habitation influence le contexte macroéconomique.

Mises en chantier — les indicateurs principaux présentent encore une image de résilience, le nombre de mises en chantier ayant atteint en moyenne 260 000 en 2025, soit une forte hausse de 5 % par rapport à 2024. Même au point zéro de la correction, dans les régions du Grand Toronto et du Grand Vancouver, les chiffres sont beaucoup plus élevés que ce à quoi on aurait pu s'attendre compte tenu de ce qui se passe sur le terrain.

Ainsi, comment est-il possible que le nombre de mises en chantier soit quand même aussi élevé? La réponse est qu'il ne l'est pas. Les données sur les mises en chantier à l'échelle nationale et par province et par ville sont fournies par la SCHL. À quel moment une mise en chantier commence-t-elle? Selon la SCHL, une mise en chantier ne commence que lorsque les fondations sont entièrement coulées. Cela signifie que pour la plupart des grands immeubles multifamiliaux, les mises en chantier sont enregistrées un an ou deux après le début de la construction (Graphique 6). Cela signifie que les données de la SCHL sur les mises en chantier témoignent des décisions prises de 12 à 18 mois auparavant, et qu'elles constituent donc un indicateur retardé.

Dans un contexte économique et de marché de l'habitation normal et stable, ce facteur n'est pas un problème majeur. Cependant, de toute évidence, compte tenu des changements rapides survenus dans le contexte économique au cours des 18 derniers mois, ce retard est important. En termes simples, les statistiques d'aujourd'hui sur les mises en chantier de tours d'habitations nous renseignent sur les activités à la fin de 2024, et non au moment présent.

D'après des renseignements obtenus auprès d'Urbanation et de Zonda, nous suggérons que dans les régions du Grand Toronto et du Grand Vancouver, le niveau réel de mises en chantier est environ 50 % et 30 % plus bas que les principaux indicateurs, respectivement. De plus, compte tenu des premiers signes de ralentissement dans d'autres régions du pays, l'écart entre les données réelles et les principaux indicateurs sur les mises en chantier devrait s'accroître.

Graphique 6: Définition de la SCHL d'une mise en chantier, soit bien après le début réel



Source: Wes Group, Banque CIBC

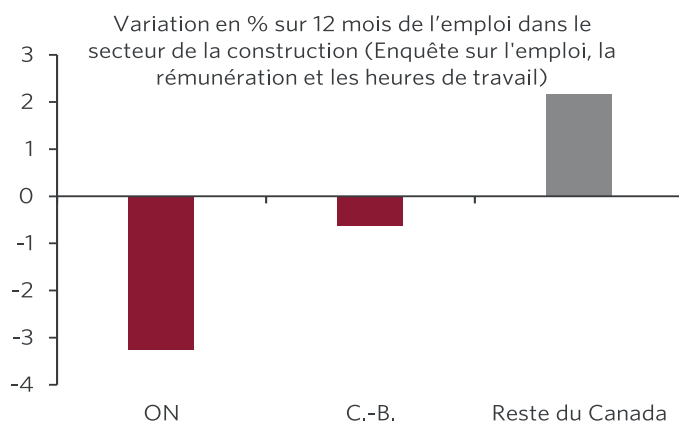
Qu'en est-il de l'utilisation des approbations comme indicateur avancé des activités futures à court terme? Ici encore, il faut faire preuve de prudence. Bien que les données récentes sur les approbations affichent une tendance à la baisse, la situation est encore plus précaire que le laissent entrevoir les principaux indicateurs. De nombreux promoteurs, surtout en Colombie-Britannique et en Ontario, font une demande d'approbation sans prévoir d'agir dans un avenir proche. Par exemple, à Vancouver, le nombre d'unités approuvées, mais sans avoir obtenu de permis de construire, est passé de 19 000 en 2024 à 28 200 en 2025. Le nombre équivalent dans la ville de Surrey est de 44 300. Nous observons une tendance semblable en Ontario en général et dans la région du Grand Toronto en particulier. Ainsi, dans bien des cas, le problème n'est pas le permis ni le zonage, mais bien les réalités économiques du projet.

Emploi dans le secteur de la construction — L'emploi global dans le secteur de la construction est stable depuis un certain temps; les provinces les plus touchées, soit l'Ontario et, dans une moindre mesure, la Colombie-Britannique, ont connu le

plus de difficultés (Graphique 7). Toutefois, comme l'écart régional des activités commence à se resserrer, nous nous attendons à ce que l'emploi dans le secteur de la construction diminue à l'échelle du pays au cours des prochains trimestres.

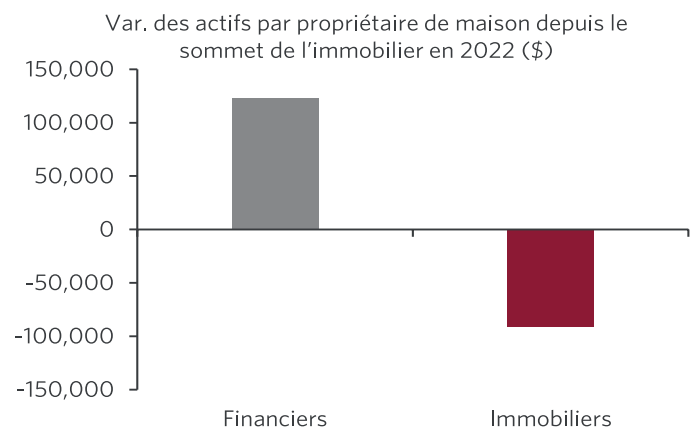
De plus, là encore, les choses sont plus intéressantes que ce que nous révèlent les principaux indicateurs. De nombreux promoteurs ont choisi de conserver leur main-d'œuvre de base (principalement les gens de métier), même si ces travailleurs passent toute la journée à jouer aux cartes. Bien sûr, ce phénomène est attribuable aux difficultés liées à la réembauche lorsque le cycle s'inversera, mais cela ne peut pas durer éternellement. De plus, dans de nombreux cas, l'ensemble des compétences d'un travailleur du domaine de la construction résidentielle est identique à ce qui est exigé à l'heure actuelle dans le secteur des infrastructures, qui est en plein essor, de sorte que de nombreux travailleurs œuvrant dans le domaine de la construction résidentielle ont pu trouver un autre emploi. Même si cela permet de limiter les dommages aujourd'hui en ce qui concerne les principaux indicateurs liés à l'emploi, cela

Graphique 7: Le ralentissement de l'emploi dans le secteur de la construction se limite à l'Ontario et à la Colombie-Britannique jusqu'à présent



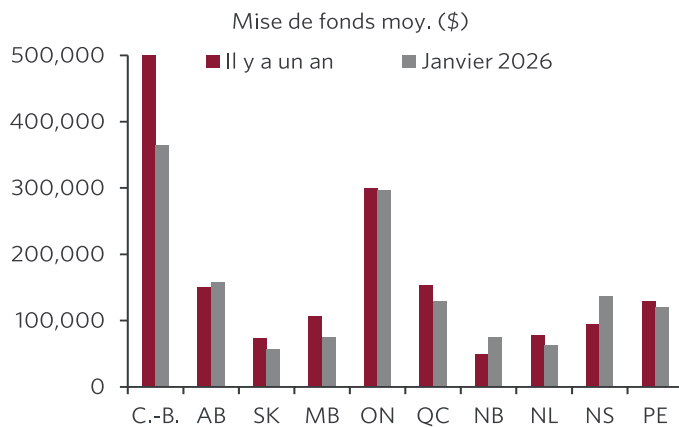
Source: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 8: Mouvements contraires dans les portefeuilles des propriétaires de maisons



Source: Statistique Canada, Banque CIBC

Graphique 9: Certaines provinces enregistrent des mises de fonds moins élevées



Source: CIBC

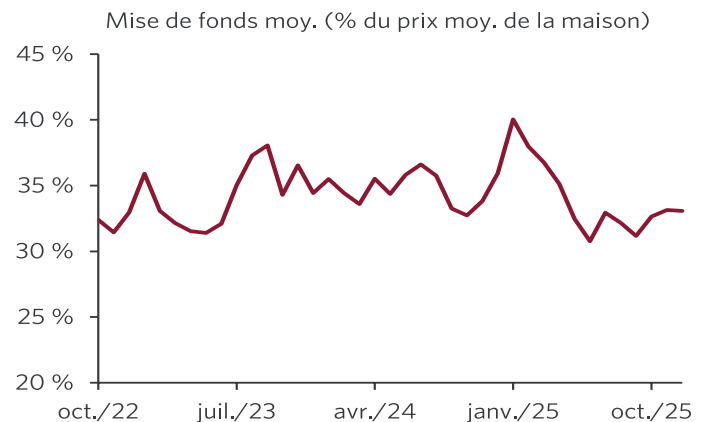
signifie que la pénurie de main-d'œuvre dans le secteur de la construction résidentielle s'aggravera à l'avenir.

L'effet de richesse — un concept très connu. Votre portefeuille d'actions ou votre maison prend de la valeur, vous vous sentez plus riche (sur papier) et vous consommez davantage en fonction de cette nouvelle richesse. L'inverse est le cas où la baisse des valeurs financières et immobilières entraîne une baisse de la consommation. Cela est logique, mais il est presque impossible de quantifier cet effet, bien que cela n'ait pas empêché bon nombre d'entre nous d'essayer. La Banque du Canada, dans un article souvent cité du début des années 2000, a laissé entendre que l'effet de richesse lié aux biens immobiliers représente une augmentation de 5,7 cents des dépenses pour chaque dollar d'augmentation de la valeur des maisons. Elle a également laissé entendre que l'effet de richesse associé aux gains financiers est minime.

Une étude plus récente menée en Nouvelle-Zélande laisse croire que l'effet de richesse lié aux biens immobiliers est beaucoup plus important lorsque les prix des maisons baissent. En d'autres termes, l'effet négatif est plus important que l'effet positif. Si la Banque du Canada a raison, alors les répercussions de la baisse des prix des maisons sur la consommation seraient de plus de 5 000 \$ par ménage, et si les données de la Nouvelle-Zélande sont justes, les dommages s'élèveraient à environ 3 600 \$. Nous sommes réticents à utiliser ces données dans nos prévisions, mais nous sommes d'accord avec le fait que l'effet de richesse est plus important pour les actifs immobiliers que pour les actifs financiers et qu'il est plus important lorsque les valeurs baissent. Par conséquent, la baisse de la richesse en immobilier aura un effet négatif plus important sur le consommateur que l'effet positif de l'augmentation de la richesse financière (Graphique 8). Important à quel point? Nous l'ignorons, mais il n'est pas nul.

Emprunts sur la valeur nette de la maison — la trajectoire ascendante des prix des maisons au cours des deux dernières décennies était bien plus qu'une source de réconfort psychologique pour les consommateurs. Elle permet aux Canadiens d'approcher avec assurance leur institution

Graphique 10: La mise de fonds, en pourcentage du prix moyen des maisons, a diminué



Source: ACI et Banque CIBC

financière pour demander une augmentation de crédit en utilisant le gain de valeur de leur maison comme garantie supplémentaire. Il s'agit toujours d'une possibilité d'un point de vue macroéconomique mais, comme le rapport prêt-valeur moyen dans le portefeuille de prêts hypothécaires non assurés est d'environ 55 %, à la marge, cela devient un problème.

Comme nous l'avons indiqué dans des études précédentes, nous estimons que près de 6 % du portefeuille de prêts hypothécaires subiront une augmentation de plus de 40 % des versements hypothécaires au moment du renouvellement cette année. L'année dernière, de nombreux emprunteurs à la marge ont bénéficié du fait qu'ils avaient la possibilité de refinancer leur prêt hypothécaire, ce qui a contribué à les soulager. Ce n'est plus le cas pour de nombreuses personnes en Colombie-Britannique et en Ontario, où les prix des maisons sont inférieurs à leur niveau de 2021. Bien que nous ne considérions pas cela comme un problème macroéconomique majeur, étant donné que de nombreux emprunteurs auront des versements d'intérêts moins élevés au moment du renouvellement cette année, il est raisonnable de s'attendre à une nouvelle augmentation des taux de défaillance au cours des prochains trimestres.

Abordabilité — jusqu'à présent, nous avons discuté des répercussions négatives du ralentissement du marché de l'habitation, mais la situation comporte bien sûr un point positif. La baisse des prix des maisons se traduit par une plus grande abordabilité pour les acheteurs, principalement les acheteurs d'une première maison. Le prix moyen à l'échelle nationale a baissé de 110 000 \$ depuis le sommet du début de 2022, ce qui représente des économies de 22 000 \$ sur une mise de fonds de 20 % pour l'achat d'une maison moyenne. Cela laisse théoriquement une certaine marge de manœuvre pour consommer davantage. En fait, la mise de fonds moyenne réelle à l'échelle nationale a diminué de 37 000 \$ depuis le sommet, et correspond maintenant à 33 % du prix moyen des maisons, soit 7 points de pourcentage de moins, ce qui devrait compenser en partie l'effet négatif de la baisse des prix sur les dépenses (Graphiques 9 et 10).

Le coût économique d'une correction du marché de l'habitation n'est pas négligeable, mais certaines statistiques dissimulent des dommages plus importants. Le nombre de mises en chantier est moins élevé que les données officielles le laissent entendre, les données sur les approbations ne peuvent plus être utilisées comme un indicateur fiable de ce qui se trouve dans le pipeline, et les dommages que les emplois du domaine de la construction ont subis sont plus évidents dans les centres les plus touchés et ils sont loin d'être terminés, les conditions liées aux pénuries de main-d'œuvre futures dans le secteur se mettant en place à l'heure actuelle. L'effet de richesse négatif, bien qu'il soit difficile à quantifier, nuit à la confiance des consommateurs, tandis que l'augmentation des tensions à la marge du marché des prêts hypothécaires se traduit par une augmentation des taux de défaillance et une réduction des options de refinancement. L'amélioration de l'abordabilité attribuable à la baisse des prix est une évolution positive, mais elle n'est pas assez importante pour compenser les effets négatifs et elle ne constitue pas non plus la solution à la crise de l'abordabilité des maisons au pays. Le ralentissement actuel des activités dans le secteur de l'habitation devrait être considéré comme une occasion de s'attaquer à la raison principale des prix élevés du logement au Canada, soit le coût élevé et insoutenable de la construction domiciliaire.

Contacts:

Avery Shenfeld
avery.shenfeld@cibc.com

Benjamin Tal
benjamin.tal@cibc.com

Andrew Grantham
andrew.grantham@cibc.com

Ali Jaffery
ali.jaffery@cibc.com

Katherine Judge
katherine.judge@cibc.com

CIBC Capital Markets
PO Box 500
161 Bay Street, Brookfield Place
Toronto, Canada, M5J 2S8
[Bloomberg @ CIBC](#)

economics.cibccm.com

CIBC Capital Markets is a trademark brand name under which Canadian Imperial Bank of Commerce ("CIBC"), its subsidiaries and affiliates (including, without limitation, CIBC World Markets Inc., CIBC World Markets Corp. and CIBC Capital Markets (Europe) S.A.) provide different products and services to our customers around the world. Products and/or services offered by CIBC include corporate lending services, foreign exchange, money market instruments, structured notes, interest rate products and OTC derivatives. CIBC's Foreign Exchange Disclosure Statement relating to guidelines contained in the FX Global Code can be found at www.cibccm.com/fxdisclosure. Other products and services, such as exchange-traded equity and equity options, fixed income securities and futures execution of Canadian securities, are offered through directly or indirectly held subsidiaries of CIBC as indicated below.

Distribution

This report is written by the economics team at CIBC Capital Markets and is not the product of a CIBC Capital Markets research department. This report is issued and approved for distribution: (a) in Canada, by CIBC World Markets Inc., a member of the Canadian Investment Regulatory Organization, the Toronto Stock Exchange, the TSX Venture Exchange and a Member of the Canadian Investor Protection Fund; and (b) in the United States, by either: (i) CIBC World Markets Inc. for distribution only to U.S. Major Institutional Investors ("MII") (as such term is defined in SEC Rule 15a-6) or (ii) CIBC World Markets Corp., a member of the Financial Industry Regulatory Authority. U.S. MIIs receiving this report from CIBC World Markets Inc. (the Canadian broker-dealer) are required to effect transactions (other than negotiating their terms) in securities discussed in the report through CIBC World Markets Corp. (the U.S. broker-dealer).

This report is provided, for informational purposes only, to institutional investor and retail clients of CIBC World Markets Inc. in Canada and does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any securities discussed herein, including (without limitation) in any jurisdiction where such offer or solicitation would be prohibited.

The distribution of this report in the United Kingdom is being made only to, or directed only at, persons falling within one or more of the exemptions from the financial promotion regime in section 21 of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) ("FSMA") including, without limitation, to the following:

- authorised firms under FSMA and certain other investment professionals falling within article 19 of the FSMA (Financial Promotion) Order 2005 ("FPO") and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment;
- high value entities falling within article 49 FPO and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment; and
- persons who receive this presentation outside the United Kingdom.

The distribution of this report to any other person in the United Kingdom is unauthorised and may contravene FSMA. No person falling outside such categories should treat this report as constituting a promotion to them or rely or act on it for any purposes whatsoever. This report is distributed solely to eligible counterparties or professional clients and not retail clients as defined in point (8) of Article 2 of Regulation (EU) No 2017/565 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018.

For all other jurisdictions, this report is distributed solely to institutional clients and not retail clients as defined by the applicable securities legislation and regulation to which CIBC Capital Markets may be subject in any jurisdiction.

Miscellaneous

This report does not take into account the investment objectives, financial situation or specific needs of any particular client of CIBC. Before making an investment decision on the basis of any information contained in this report, the recipient should consider whether such information is appropriate given the recipient's particular investment needs, objectives and financial circumstances. CIBC suggests that, prior to acting on any information contained herein, you contact one of our client advisers in your jurisdiction to discuss your particular circumstances. Since the levels and bases of taxation can change, any reference in this report to the impact of taxation should not be construed as offering tax advice; as with any transaction having potential tax implications, clients should consult with their own tax advisors. Past performance is not a guarantee of future results.

The information and any statistical data contained herein were obtained from sources that we believe to be reliable, but we do not represent that they are accurate or complete, and they should not be relied upon as such. All estimates and opinions expressed herein constitute judgments as of the date of this report and are subject to change without notice.

This report may provide addresses of, or contain hyperlinks to, Internet web sites. CIBC has not reviewed the linked Internet web site of any third party and takes no responsibility for the contents thereof. Each such address or hyperlink is provided solely for the recipient's convenience and information, and the content of linked third-party web sites is not in any way incorporated into this document. Recipients who choose to access such third-party web sites or follow such hyperlinks do so at their own risk.

Unauthorized use, distribution, duplication or disclosure without the prior written permission of CIBC World Markets Inc. is prohibited by law and may result in prosecution.

CIBC Capital Markets and the CIBC Logo Design are trademarks of CIBC, used under license.