

Marché canadien de l'habitation

Marché canadien de l'habitation – compte à rebours avant le décollage

Par Benjamin Tal and Katherine Judge

L'histoire du marché canadien de l'habitation en 2025 met en scène deux marchés. Le segment des petits immeubles sera le premier à réagir à la baisse des taux hypothécaires. En effet, ses stocks toujours historiquement bas provoquent une hausse de la demande qui, à son tour, entraîne une hausse de l'inflation des prix des maisons. Le segment des tours d'habitation est en récession depuis quelques trimestres, et la situation ne devrait pas s'améliorer pendant la majeure partie de 2025, car les taux d'achèvements records ne correspondent toujours pas à la baisse de l'intérêt des investisseurs. Ce contexte devrait maintenir une pression à la baisse sur les prix des copropriétés en revente au cours de la prochaine année, tandis que le ralentissement de la croissance démographique et l'érosion de l'accessibilité laissent croire que nous avons déjà atteint le sommet de l'inflation des loyers.

Toutefois, les conditions du marché d'acheteurs ne dureront pas longtemps. D'ici la moitié de 2026, le manque d'offre en raison de la sécheresse actuelle dans l'espace de la prévente de copropriété et d'une augmentation extrêmement lente des activités de logements locatifs à vocation particulière se heurtera à la demande accrue en raison de la baisse des taux d'intérêt et des récents changements apportés à la réglementation hypothécaire, ce qui entraînera des pressions à la hausse sur les prix.

La croissance démographique sera supérieure aux attentes en 2025

Le 24 octobre 2024, dans le cadre d'une décision sans précédent, le ministre de l'Immigration du Canada a annoncé ses cibles pour l'arrivée de résidents temporaires et permanents pour 2025 à 2027. Comme la croissance de la population s'élève à plus de 96 % en raison de la migration internationale, le ministre de l'Immigration tente essentiellement de contrôler la population et prévoit un changement spectaculaire dans la croissance démographique du Canada, qui passera d'une augmentation d'un million de personnes à une diminution de 82 000 personnes en une année. Il s'agit d'une baisse de 0,2 %.

Les cibles ont été réduites pour toutes les sous-catégories de nouveaux arrivants, y compris les résidents permanents, les visas pour des considérations d'ordre humanitaire, les réfugiés et les personnes protégées qui reçoivent la résidence permanente, ainsi que les travailleurs et les étudiants étrangers. Pour parvenir à réduire la population, le gouvernement prévoit diminuer les nouvelles délivrances de visas pour les résidents temporaires et effectuer la transition des résidents temporaires vers la résidence permanente. Ces mesures devraient réduire le nombre net de résidents temporaires d'environ 446 000 en 2025, et du même nombre en 2026. Bien qu'il s'agisse clairement d'un pas dans la bonne direction pour atténuer la pression sur le marché de location, nous doutons que ces cibles ambitieuses de diminution de la population en 2025 et en 2026 soient réalisables.

Tout d'abord, la réalité est que le nombre de résidents temporaires est toujours en augmentation, et qu'une population de résidents temporaires plus importante que prévu en 2024 nécessiterait encore plus de départs que prévu en 2025 et dans les années à venir pour s'assurer d'atteindre la cible de réduction de la population.

Ensuite, le nombre d'arrivées réel sera probablement plus élevé que prévu dans l'annonce du gouvernement en raison de facteurs que le gouvernement ne peut pas contrôler : les demandeurs d'asile et les titulaires de visa temporaire pour des

considérations d'ordre humanitaire. Le nombre de demandes d'asile, qui s'ajoutent aux visas de résidence permanente délivrés, augmente rapidement. Le nombre de visas d'asile au mois d'août 2024 était de 119 835, en hausse de 48,4 % par rapport à la même période en 2023. Le nombre de permis de travail délivrés pour des considérations d'ordre humanitaire en août 2024 s'est élevé à 127 920, en hausse de 52,6 % par rapport à la même période en 2023. Les appels à l'action par des députés de tous les partis, des législateurs provinciaux, des membres de la communauté juridique des réfugiés et des médias font en sorte qu'il est difficile d'ignorer le cas des visas pour des considérations d'ordre humanitaire.

De plus, la réduction des délivrances de visas de résidence permanente en 2025 fera inévitablement augmenter la pression sur les demandes d'asile et de visa pour considérations d'ordre humanitaire, et non le contraire. Comme la proportion de résidents non permanents vivant au Canada devenus résidents permanents est déjà élevée (40 % et plus), il n'est pas crédible d'affirmer qu'un plus grand nombre de résidents non permanents peuvent obtenir ce statut.

Le gouvernement semble avoir présumé que les titulaires de visa expirés – dont la plupart aspirent à la résidence permanente sans avoir de grandes chances de l'obtenir – retourneront tous dans leur pays d'origine. Nous doutons que ce sera le cas. Ainsi, la réduction des nouvelles délivrances de visas ne se traduira presque certainement pas par une diminution comparable de la population. En termes simples, le gouvernement ne dispose actuellement pas des règlements, des processus et de la capacité nécessaires pour veiller aux départs.

Par conséquent, les nouvelles politiques annoncées feront probablement augmenter considérablement le nombre estimé de 600 000 personnes sans statut dont le visa est expiré au Canada. Nous pensons que les départs nets réels avoisineront la moitié des 446 000 départs actuellement prévus par le gouvernement.

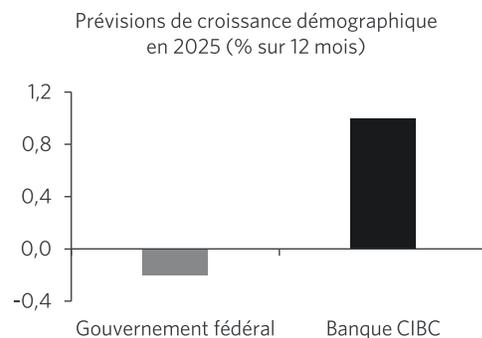
Avec la réduction du nombre d'arrivées d'étudiants et de travailleurs, mais avec l'augmentation du nombre de demandeurs d'asile et de visa pour considérations d'ordre humanitaire, ainsi qu'un taux de départs plus faible que prévu par le gouvernement, notre évaluation indique que la population augmentera probablement d'environ 1 % en 2025, et de nouveau en 2026, en baisse par rapport au rythme annuel actuel de 3 % au 1er juillet (graphique 1). Cette augmentation se traduirait par une augmentation de la demande de 200 000 unités de logement (principalement des logements locatifs), contrairement à la légère baisse actuellement prévue par les décideurs.

Le marché de location atteint le sommet de l'inflation

Toutefois, limiter la migration internationale est la bonne politique en ce moment. Le lien entre la migration et les coûts d'habitation est clair (graphique 2). Nous constatons déjà des signes avant-coureurs de stabilisation du marché en raison de l'érosion de l'accessibilité, la croissance actuelle des prix demandés étant déjà en territoire négatif sur 12 mois, ce qui laisse entrevoir un ralentissement de la composante du logement de l'indice des prix à la consommation (IPC), qui demeure à 8 % sur 12 mois. L'inflation des loyers devrait devenir de plus en plus négative au cours de la prochaine année, à mesure que les facteurs démographiques se concrétiseront.

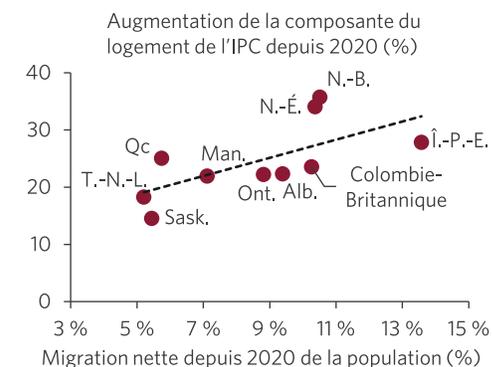
Au-delà du marché de location, la trajectoire baissière des taux hypothécaires entraînera une reprise de l'activité sur le marché de l'habitation en 2025, en grande partie dans le segment des petits immeubles du marché. Les stocks des petits immeubles sont limités, une conséquence du ralentissement important dans la construction domiciliaire observé pendant le cycle de resserrement de la Banque du Canada, qui commence tout juste à reprendre (graphique 3). Toutefois, la construction de logements multifamiliaux montre des signes croissants de fatigue, la baisse des ventes avant la construction se répercutant en décalage sur les activités.

Graphique 1 : Baisse incertaine de la population du Canada, malgré les prévisions du gouvernement



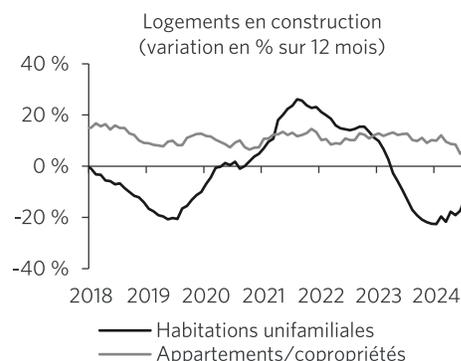
Source : Gouvernement du Canada, Banque CIBC.

Graphique 2 : Lien étroit entre la migration et la hausse des loyers



Source : Statistique Canada, Banque CIBC.

Graphique 3 : Reprise de la construction de petits immeubles, contrairement aux copropriétés



Source : SCHL, Banque CIBC.

Les taux hypothécaires plus élevés et l'écart de prix important entre les nouvelles copropriétés et les copropriétés existantes ont tenu les investisseurs en marge du marché des nouvelles constructions. Bien que le coût d'emprunt diminue, les loyers commencent à faire de même, ce qui pèse sur la confiance des investisseurs et entraîne une hausse du nombre de copropriétés construites qui n'ont pas été absorbées par le marché. Cela crée un net contraste avec les stocks limités dans le segment des petits immeubles (graphique 4).

L'Ontario et la Colombie-Britannique sont clairement les marchés les plus exposés au ralentissement des investissements dans les copropriétés, les investisseurs représentant 70 % des acheteurs dans la région métropolitaine de Toronto. Les dommages sont visibles dans le ratio ventes/nouvelles inscriptions, Toronto et Vancouver étant les seuls grands centres au Canada où le marché se trouve en territoire acheteur, où l'offre a inondé le marché de la copropriété (graphique 5).

Pour que les investissements dans les copropriétés retrouvent leur attrait, nous devons attendre que les prix des copropriétés en revente augmentent et que les taux d'intérêt diminuent davantage. L'écart de prix actuel entre les nouvelles copropriétés et les copropriétés en revente demeure près d'un sommet record d'environ 60 % et est supérieur de 20 points de pourcentage à sa moyenne à long terme.

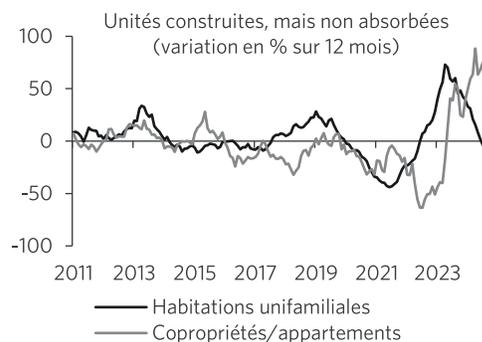
L'augmentation des stocks de copropriétés et la baisse de la demande limiteront l'accélération des mises en chantier au cours de la prochaine année. Nous nous attendons à ce que les mises en chantier atteignent en moyenne 263 000 (+7 % sur 12 mois) en 2025, après une modeste augmentation de 2 % en 2024. Cette augmentation sera entièrement attribuable à la construction de logements unifamiliaux, ce qui masque la faiblesse des mises en chantier de logements multifamiliaux.

En termes simples, le marché des copropriétés en revente est un marché d'acheteurs et le demeurera en 2025. Toutefois, à un moment donné, le marché épuisera ses stocks. La demande refoulée, alimentée par la baisse des taux hypothécaires, incitera les utilisateurs finaux et les investisseurs à revenir sur le marché. Toutefois, à cette nouvelle demande s'opposera un sérieux manque d'offre, étant donné que l'activité de prévente actuelle (l'offre future) est à son plus bas sur plusieurs décennies. Ce déséquilibre du marché atteindra son apogée en 2026 ou 2027 et pourrait entraîner une importante pression à la hausse sur les prix des copropriétés.

Sur le marché de la revente, en raison de la diminution des taux hypothécaires, les marchés de l'habitation partout au pays montrent des signes de stabilisation et, dans certains cas, de renversement. Ces signes sont plus évidents dans les villes où l'accessibilité est meilleure et où les investissements en copropriété ne représentent pas une grande part du marché de l'habitation, qui connaissent maintenant une augmentation du prix des maisons (graphique 6). Sur le marché surévalué de Toronto, les prix sont les plus faibles parmi les grands centres urbains du pays, ce qui reflète la hausse des nouvelles inscriptions liées au marché des copropriétés.

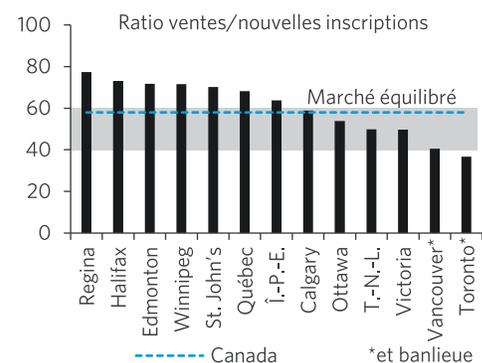
Bien que les taux hypothécaires sur 5 ans aient considérablement diminué, les taux d'intérêt sont toujours relativement élevés. Les acheteurs potentiels attendent probablement un autre allègement des taux d'intérêt de la Banque du Canada pour compenser le prix élevé des maisons avant de faire leur entrée sur le marché. Cela se reflète par des volumes de ventes toujours modestes et une croissance des montages de prêts hypothécaires sous la valeur nominale, où le rythme annuel moyen sur trois mois est inférieur de 6 % au niveau de l'an dernier (graphique 7). Nous nous attendons à ce que l'activité de revente augmente de 12 % en 2025, après avoir augmenté de 7 % en 2024. Cela se traduira par une accélération des montages de prêts hypothécaires, qui devraient augmenter de 14 % l'an prochain.

Graphique 4 : Copropriétés nouvellement construites vacantes



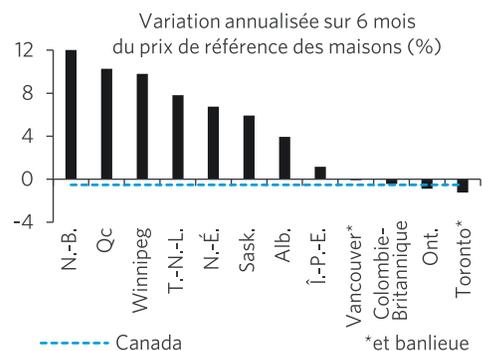
Source : SCHL, Banque CIBC.

Graphique 5 : Les marchés de Toronto et de Vancouver sont les plus faibles au pays



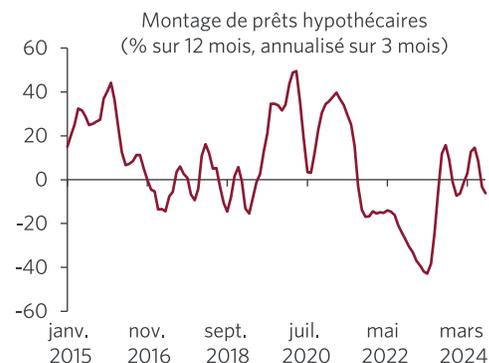
Source : ACI, Banque CIBC.

Graphique 6 : Les prix des maisons se renversent dans de nombreuses régions



Source : ACI, Banque CIBC.

Graphique 7 : La demande de prêts hypothécaires est toujours faible

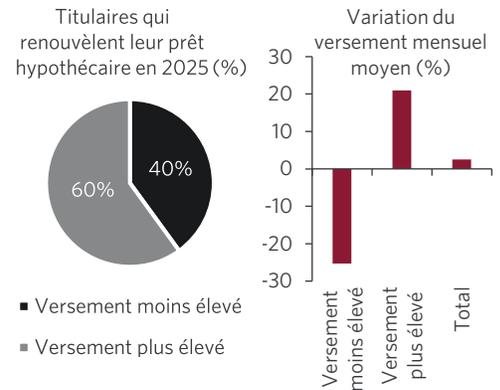


Source : Statistique Canada, Banque CIBC.

Le choc des versements hypothécaires : une question microéconomique, et non macroéconomique

L'un des événements les plus attendus sur le marché hypothécaire en 2025 est la révision de la tarification d'un volume élevé de prêts hypothécaires et l'incidence macroéconomique potentielle du choc attendu des versements hypothécaires. Un examen approfondi des données suggère que cette peur est exagérée. Au moins 40 % des prêts hypothécaires dont le taux doit être révisé en 2025 feront de facto l'objet de versements mensuels moins élevés, et 10 % supplémentaires feront l'objet d'une augmentation de moins de 10 % (graphique 8, à gauche). Bien sûr, il reste 50 % des prêts hypothécaires à renouveler qui connaîtront un choc des versements moyen de 20 %, mais cette perspective n'est pas si inquiétante si l'on tient compte du fait qu'au cours des cinq dernières années, les salaires et les prix des maisons ont augmenté de plus de 30 %. Dans l'ensemble, d'un point de vue macroéconomique, nous estimons que le choc des versements totaux en 2025 (y compris les prêts hypothécaires faisant l'objet de versements moins élevés) n'atteindra en moyenne que 2,5 % (graphique 8, à droite), ce qui suggère que l'on devrait se concentrer sur la sphère microéconomique en ce qui a trait à l'augmentation potentielle des taux de comptes en souffrance.

Graphique 8 : 40 % des renouvellements de prêts hypothécaires feront l'objet de paiements moins élevés l'an prochain (à gauche), ce qui ne se traduira que par une modeste augmentation globale (à droite)



Source : Banque CIBC.