

Le ralentissement du marché de l'habitation affectera-t-il aussi Toronto et Vancouver?

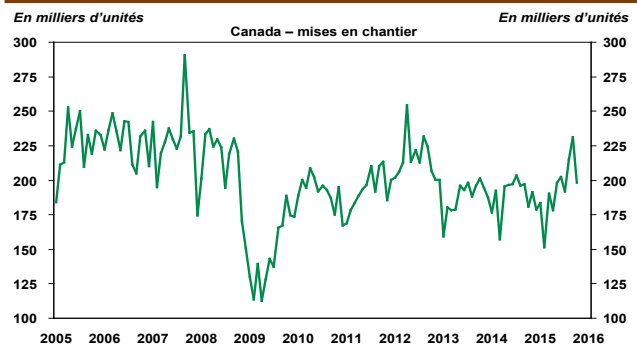
Un ralentissement, voire une baisse, du secteur résidentiel est déjà perceptible dans la plupart des régions au pays. Les marchés de Toronto et de Vancouver continuent toutefois de progresser significativement, ce qui gonfle les résultats nationaux. Cette vitalité s'explique par des considérations démographiques et certaines particularités de ces régions qui ont favorisé la demande. Cette dernière pourrait toutefois s'essouffler d'ici quelques années, ouvrant ainsi la voie à un éventuel ralentissement du marché de l'habitation à Toronto et à Vancouver.

Le marché de l'habitation canadien a connu une ascension fulgurante depuis le début des années 2000. Tant la construction résidentielle que les ventes de propriétés existantes ont été vigoureuses, ce qui a contribué à une hausse significative des prix. Les prix très élevés de l'immobilier ont d'ailleurs soulevé certaines inquiétudes au cours des dernières années alors que l'endettement des ménages canadiens ne cesse de s'accroître.

Pour l'instant, l'endettement élevé des ménages ne cause pas trop de problèmes, car les taux d'intérêt demeurent à des niveaux très bas. Les craintes proviennent plutôt des conséquences d'une éventuelle augmentation des taux d'intérêt ou d'une hausse du taux de chômage alors qu'une plus grande proportion des ménages pourrait rencontrer des difficultés à respecter leurs obligations financières. Le gouvernement fédéral a cependant annoncé plusieurs mesures au cours des dernières années visant à restreindre le crédit hypothécaire dans le but de ralentir l'activité sur le marché de l'habitation et ainsi amoindrir les risques financiers pesant sur les ménages.

C'est dans ce contexte qu'un ralentissement, ou même une légère contraction du marché de l'habitation est prévu depuis un bon moment. Pourtant, l'évolution des données canadiennes continue de déjouer ce pronostic et elles ne laissent toujours pas entrevoir de ralentissement notable. Le nombre de mises en chantier au pays demeure assez élevé, soit aux alentours de 190 000 unités depuis presque deux ans (graphique 1). Le même constat est observé au sein des

Graphique 1 – La construction résidentielle demeure assez élevée au Canada



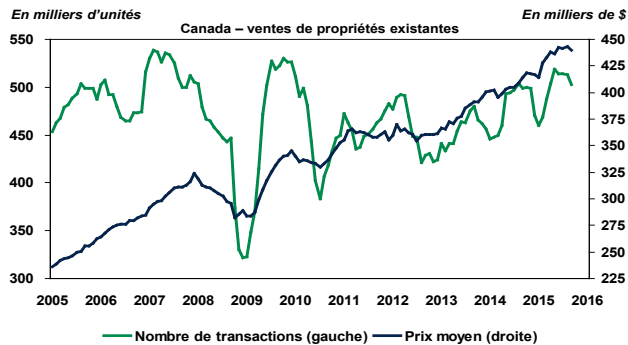
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

ventes de propriétés existantes. Le nombre de transactions est non seulement très élevé d'un point de vue historique, mais la tendance reste à la hausse. Les prix des propriétés existantes continuent aussi de s'accroître (graphique 2 à la page 2).

DES DISPARITÉS RÉGIONALES IMPORTANTES

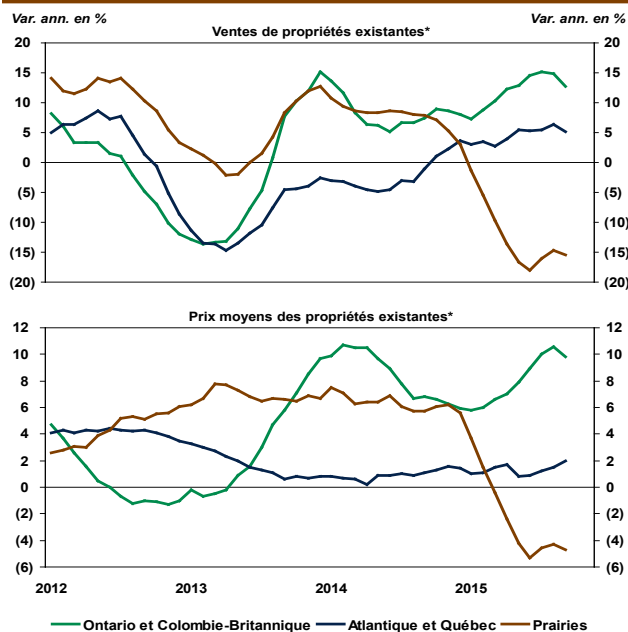
Cette vitalité apparente des données canadiennes cache toutefois d'importantes divergences d'une région à l'autre. D'une part, le marché de l'habitation reste vigoureux à Toronto et à Vancouver, ce qui gonfle considérablement les résultats nationaux compte tenu de l'importance relative de ces deux marchés (graphiques 3 et 4 à la page 2). D'autre part, la situation est assez différente au Québec et dans l'Atlantique, où une croissance modérée est observée, ainsi que dans les Prairies, où une diminution est répertoriée depuis

Graphique 2 – La vente de propriétés existantes reste vigoureuse et les prix continuent d'augmenter



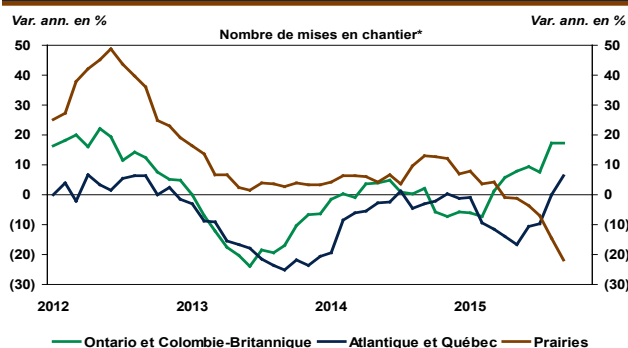
Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Le marché de l'habitation demeure robuste en Ontario et en Colombie-Britannique



* Moyennes mobiles sur six mois.
Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La construction résidentielle reprend du tonus dans plusieurs régions



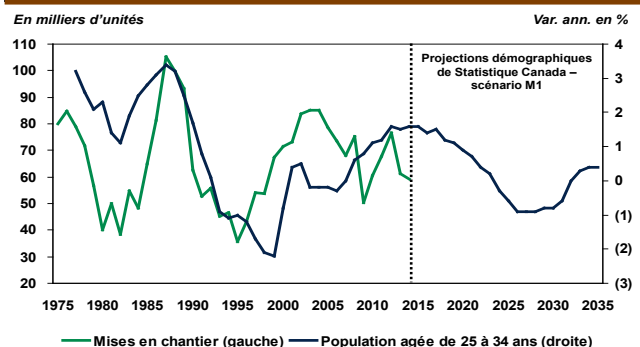
* Moyennes mobiles sur six mois.
Sources : Société canadienne d'hypothèque et de logement et Desjardins, Études économiques

quelques mois. Ce changement de cadence est notamment attribuable aux mesures restrictives introduites par le gouvernement fédéral au cours des dernières années. On peut aussi y voir un ajustement naturel entre l'offre et la demande à la suite des importantes augmentations de prix survenues au cours des dernières années. Enfin, il est indéniable que la récession qui a touché les provinces productrices de pétrole a joué un rôle important dans les récentes difficultés du marché de l'habitation dans les Prairies. Bref, il est inexact de croire que le marché immobilier canadien ne s'ajuste pas. C'est plutôt la poursuite de la progression en Ontario et en Colombie-Britannique qui brouille les résultats nationaux. Cela dit, peut-on s'attendre à ce que la baisse de cadence du marché de l'habitation s'étende aussi éventuellement à l'Ontario et à la Colombie-Britannique? Pour y répondre, une analyse des facteurs influençant l'évolution du marché de l'immobilier dans ces deux provinces s'impose.

UNE POPULATION EN HAUSSE

À la base, la demande pour le marché immobilier est grandement influencée par l'évolution de la population. Une hausse du nombre d'habitants se traduit par une augmentation du nombre de ménages et, par conséquent, de la demande de logements. Plus spécifiquement, la population âgée de 25 à 34 ans est à l'origine de la création de la plupart des nouveaux ménages. Comme on peut le constater au graphique 5, la croissance de la population âgée de 25 à 34 ans s'est accélérée de façon significative en Ontario depuis le début des années 2000. Cela a évidemment favorisé la construction de nouvelles habitations. Selon les projections démographiques de Statistique Canada, la progression de cette tranche de la population devrait demeurer vigoureuse pour encore quelques années en Ontario. Un ralentissement graduel pourrait toutefois s'amorcer à compter de 2018, ce qui devrait alors ouvrir la voie à une diminution de la demande de logements.

Graphique 5 – La croissance des jeunes ménages pourrait s'estomper dans les prochaines années en Ontario

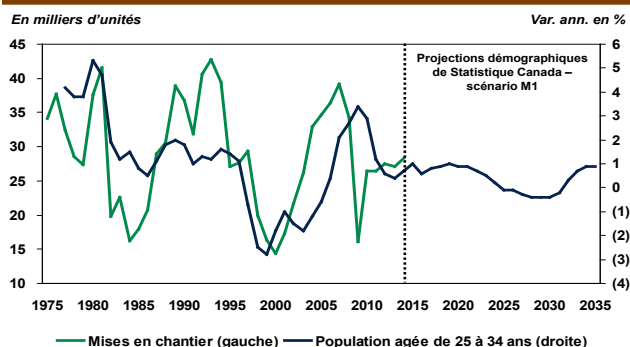


Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèque et de logement et Desjardins, Études économiques

En théorie, l'accroissement de la population d'une province provient de trois sources, soit l'accroissement naturel avec l'évolution des naissances et des décès, la migration internationale ainsi que la migration interprovinciale. Du côté de l'accroissement naturel, la progression de la population ontarienne a été assez proportionnelle à ce qui a été observé dans l'ensemble du Canada au cours des dernières années. La province ne s'est donc pas particulièrement démarquée à cet égard. La situation est toutefois différente en ce qui concerne la migration internationale. Depuis 2000, l'Ontario a accueilli près de 1,8 million d'immigrants internationaux. Cela représente près d'un immigrant sur deux au pays. Durant cette période, l'Ontario a toutefois perdu au net un peu plus de 100 000 habitants au chapitre de la migration interprovinciale, en particulier au profit des provinces de l'Ouest. Au bout du compte, la population de l'Ontario a grandement profité au cours des dernières années d'une contribution importante de l'immigration internationale. La grande région de Toronto a évidemment bénéficié fortement de cet essor.

La situation démographique de la Colombie-Britannique est un peu différente. La croissance de la population âgée de 25 à 34 ans a certes augmenté considérablement à partir du début des années 2000, mais un plafonnement a été observé plus tôt, soit dès 2010. Depuis, la progression de cette tranche de la population a ralenti et s'est stabilisée à un niveau légèrement inférieur à 1 %. Selon les projections démographiques de Statistique Canada, on peut s'attendre à ce que la croissance de la population âgée de 25 à 34 ans demeure près de ce niveau pour encore plusieurs années. Dans ces conditions, le nombre de mises en chantier devrait demeurer à un niveau plus modéré et conforme à sa moyenne historique (graphique 6).

Graphique 6 – La croissance des jeunes ménages devrait être assez stable dans les années à venir en Colombie-Britannique



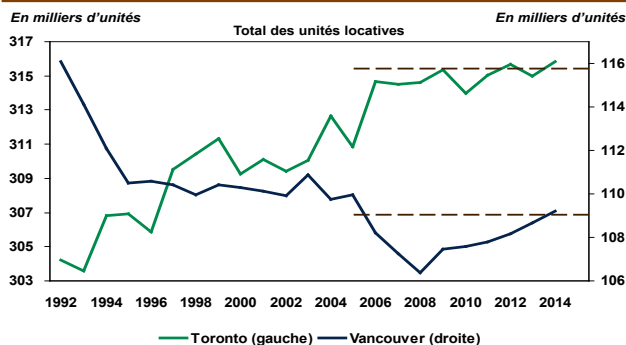
Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèque et de logement et Desjardins, Études économiques

En ce qui concerne les différentes sources de variation de la population de la Colombie-Britannique, l'accroissement naturel a quelque peu défavorisé cette province. Le bilan des naissances et des décès au cours des dernières années y a été plus faible que dans l'ensemble du Canada. La province s'est toutefois reprise avec une progression significative de l'immigration internationale. La Colombie-Britannique a accueilli près de 590 000 immigrants internationaux depuis 2000, ce qui représente plus de 15 % de l'immigration internationale au pays, une proportion supérieure à l'importance relative de la Colombie-Britannique dans la population canadienne. La Colombie-Britannique est également la seule province avec l'Alberta qui affiche un solde migratoire positif avec les autres provinces. Depuis 2000, la province a gagné au net un peu plus de 57 000 habitants en provenance des autres provinces.

LA PÉNURIE DE LOGEMENTS LOCATIFS SE FAIT SENTIR

Un autre facteur qui influence grandement le marché de l'habitation de Toronto et de Vancouver est l'évolution du nombre de logements locatifs disponibles. Comme on peut le constater dans le graphique 7, le nombre de logements locatifs disponibles à Toronto n'a pratiquement pas augmenté entre 2006 et 2014. À Vancouver, le nombre de logements locatifs a certes progressé au cours des dernières années, mais cette hausse avait été précédée par une baisse importante de 2005 à 2008. Ainsi, le nombre de logements locatifs disponibles à Vancouver était sensiblement le même en 2014 que celui répertorié au milieu des années 2000. Or, tel que mentionné précédemment, la population de l'Ontario et de la Colombie-Britannique a progressé significativement au cours des dernières années. De plus, la forte croissance des prix des propriétés, en particulier dans l'unifamilial, a considérablement réduit leur abordabilité. Ainsi, la demande pour les logements locatifs a été assez forte depuis quelques années dans un contexte où l'offre est demeurée restreinte.

Graphique 7 – Le nombre de logements locatifs n'a pas augmenté significativement depuis environ dix ans à Toronto et à Vancouver

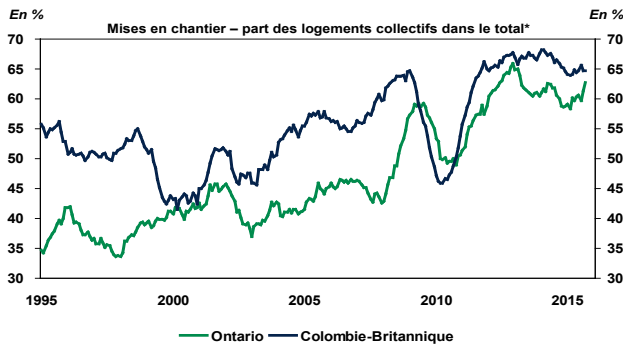


Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

C'est dans ces conditions que plusieurs ménages se sont tournés vers la location de copropriétés. Un peu plus de 29 % du parc de copropriétés situées dans la région métropolitaine de Toronto était donc offert à la location en 2014. À Vancouver, ce sont près de 25 % des copropriétés qui étaient en location. En comparaison, la proportion du parc de copropriétés offertes en location n'était que de 13 % à Montréal et de 10 % à Québec.

Pour répondre à cette demande croissante, les copropriétés ont donc pris une place importante dans la construction résidentielle au cours des dernières années à Toronto et à Vancouver. Ainsi, la proportion des logements collectifs dans le total des mises en chantier a fortement augmenté au cours des dernières années en Ontario et en Colombie-Britannique (graphique 8).

Graphique 8 – La proportion des logements collectifs a augmenté dans la construction en Ontario et en Colombie-Britannique



* Moyennes mobiles sur 12 mois.
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

UN MARCHÉ DE LA REVENTE VIGOUREUX

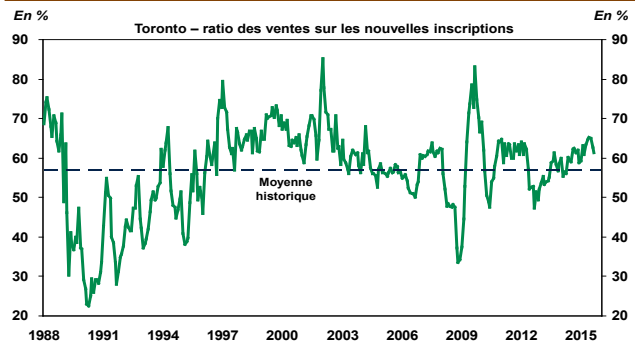
La revente de propriétés existantes évolue évidemment de façon complémentaire avec les mises en chantier en fonction de l'évolution de la demande de logements. Au cours des dernières années, les ventes de propriétés existantes ont progressé significativement en Ontario et en Colombie-Britannique en raison principalement de la vitalité du marché de Toronto et de Vancouver. Ainsi, les prix moyens dans ces régions ne cessent de battre des sommets historiques, ce qui alimente depuis un certain temps déjà les craintes de surchauffe.

Il faut toutefois comprendre que le niveau du prix moyen à Toronto et à Vancouver souffre d'une certaine distorsion à la hausse alors qu'une faible proportion du marché fait face à des prix très élevés, ce qui gonfle la moyenne de l'ensemble des transactions. De plus, la croissance des prix des propriétés les plus dispendieuses a progressé plus rapidement au cours des dernières années que celle des autres segments du marché. Par exemple, le prix moyen des

propriétés dans le quartier ouest de Vancouver s'élève à près de 3 M\$. Ce niveau très élevé contribue donc grandement à augmenter la moyenne pour l'ensemble des transactions dans le Grand Vancouver, qui s'élevait à 857 272 \$ en septembre dernier. L'indice des prix des propriétés MLS calculé par l'Association canadienne de l'immeuble corrige en partie ces distorsions. Ainsi, le plus récent prix de référence MLS pour Vancouver est de 722 300 \$, ce qui est nettement sous la moyenne établie à l'aide des transactions. Le même constat est observé à Toronto alors que le prix de référence MLS (567 000 \$) est inférieur à la moyenne des prix selon les transactions (627 502 \$). Ces prix plus faibles laissent croire que les déséquilibres ne sont pas aussi importants que nous pourrions le penser de prime à bord pour ces régions.

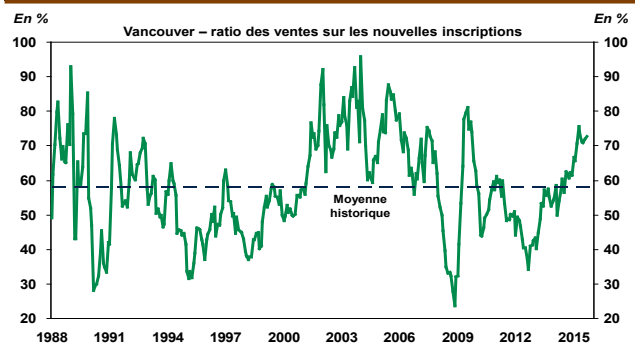
L'évolution du ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions dresse d'ailleurs un portrait plutôt positif du marché immobilier de Toronto et de Vancouver (graphiques 9 et 10). Dans les deux cas, le ratio évolue à un niveau supérieur à sa moyenne historique, ce qui témoigne d'une certaine vitalité de la demande et, par conséquent, favorise une croissance des prix. De plus, l'inventaire de propriétés existantes présentement offertes sur le marché est assez faible par rapport à la demande. Le nombre de

Graphique 9 – Les ventes sont assez élevées comparativement aux inscriptions à Toronto



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

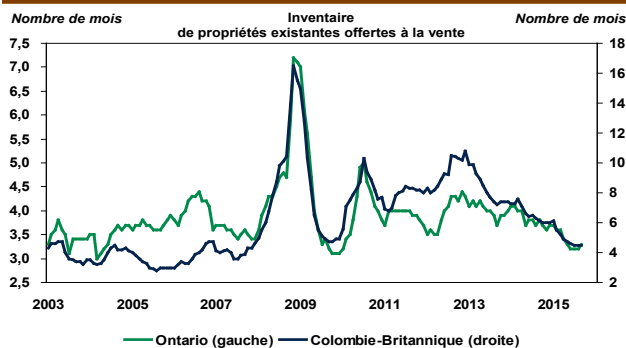
Graphique 10 – Les ventes sont assez élevées comparativement aux inscriptions à Vancouver



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

mois d'inventaire est ainsi à un niveau particulièrement bas en Ontario et en Colombie-Britannique (graphique 11).

Graphique 11 – L'inventaire de propriétés existantes offertes à la vente est faible en Ontario et en Colombie-Britannique



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

UNE BAISSÉ N'EST PAS INÉVITABLE... DU MOINS À COURT TERME

Au bout du compte, la demande du marché de l'habitation à Toronto et à Vancouver semble assez robuste. La combinaison de facteurs démographiques, d'une pénurie de logements locatifs, de conditions financières très avantageuses (avec des taux d'intérêt particulièrement bas d'un point de vue historique) et de la présence d'investisseurs¹ a alimenté la demande au cours des dernières années. De plus, les conditions économiques sont assez bonnes en Ontario et en Colombie-Britannique alors que les deux provinces pourraient connaître la croissance du PIB réel la plus rapide au pays en 2015 et 2016.

Évidemment, le niveau très élevé des prix alimente de plus en plus la problématique reliée à l'abordabilité. Selon l'Indice d'abordabilité Desjardins², les régions de Toronto et de Vancouver seraient parmi les moins abordables au pays. Ainsi, il serait étonnant que les marchés de l'habitation de Toronto et de Vancouver puissent conserver un rythme de croissance aussi élevé et un certain ralentissement est à prévoir.

¹ À propos des investisseurs, il est à noter qu'une certaine proportion d'entre eux provient de l'extérieur du Canada. Les données actuelles ne permettent toutefois pas de bien quantifier le phénomène. Par contre, des travaux en cours au sein de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) pourraient éventuellement clarifier l'importance relative des investisseurs étrangers. Cela dit, les informations fragmentaires actuellement disponibles laissent croire que l'importance des investisseurs étrangers est somme toute assez faible en moyenne au Canada, mais que les régions de Toronto et de Vancouver attirent davantage d'investisseurs étrangers.

² Desjardins, Études économiques, *Indice d'abordabilité Desjardins*, « L'accès à la propriété s'améliore au Canada et en Ontario, alors qu'il stagne au Québec », 29 octobre 2015, www.desjardins.com/ressources/pdf/iad1015f.pdf?resVer=1446123104000.

Cela dit, la véritable baisse appréhendée du marché de l'habitation de Toronto et de Vancouver pourrait prendre encore quelque temps avant de se concrétiser. Selon les projections démographiques, la croissance de la population ontarienne âgée de 25 à 34 ans ne commencera à ralentir de façon significative qu'à compter de 2018. En Colombie-Britannique, un certain ralentissement de la population âgée de 25 à 34 ans est déjà perceptible depuis le début des années 2010, mais le phénomène pourrait s'intensifier au cours de la prochaine décennie. Cette croissance moins rapide de la population se traduira inévitablement par une réduction de la demande au sein du marché de l'habitation. D'ici deux ans environ, on pourrait donc commencer à observer une légère baisse des mises en chantier ainsi que de la revente et des prix des propriétés existantes à Toronto et à Vancouver.

Il y a aussi un risque que les investisseurs, qu'ils soient canadiens ou étrangers, se désintéressent éventuellement du marché immobilier de Toronto et de Vancouver. La perte de ce support pourrait alors devancer ou accélérer la baisse attendue du marché de l'habitation dans ces régions.

Enfin, la remontée graduelle des taux d'intérêt prévue à compter de 2017 sera un facteur supplémentaire qui contribuera à l'essoufflement du marché de l'habitation partout au pays. L'Ontario et la Colombie-Britannique pourraient toutefois en subir davantage les effets puisqu'elles sont les seules régions à ne pas avoir déjà subi une réduction de la cadence.

Benoit P. Durocher
 Économiste principal