

Les tendances démontrent une stabilité de la demande pour la copropriété

Une étude des marchés de Toronto, de Montréal et de Vancouver



Cette étude a été réalisée par l'économiste du marché immobilier Will Dunning, à la demande de Royal LePage. Elle se penche sur les tendances du marché de la copropriété dans les trois plus grandes agglomérations urbaines au Canada.



Contenu

Faits saillants	2
Données clés.....	2
Constatations clés	2
Introduction et sommaire.....	4
Taille du marché des appartements en copropriété	4
Réflexions de l'auteur	5
Les données démographiques n'expliquent pas tout.....	6
Estimations démographiques.....	9
Tendances du marché et aperçu.....	10
La croissance rapide des prix, en elle-même, ne signifie pas grand-chose.....	11
Conclusion	12
À propos de Will Dunning et de Will Dunning Inc.	13
Avis de non-responsabilité	13
RMR de Toronto	14
Estimations démographiques.....	14
Tendances du marché et aperçu.....	16
Tendances des prix	20
RMR de Montréal	24
Estimations démographiques.....	24
Tendances du marché et aperçu.....	26
Tendances des prix	29
RMR de Vancouver.....	32
Estimations démographiques.....	32
Tendances du marché et aperçu.....	34
Tendances des prix	38

Faits saillants

Données clés

Selon l'*Enquête nationale auprès des ménages* de Statistique Canada, dans les trois plus grands centres urbains au Canada (région métropolitaine de recensement, ou RMR, de Toronto, de Montréal et de Vancouver) :

- En 2011, environ les deux tiers du million de ménages recensés (669 490) vivaient dans des appartements en copropriété, ce qui correspond à 14,9 % du nombre total des ménages dans ces communautés. Pour l'ensemble du Canada, le pourcentage diminue à 8,2 %.
- De 2006 à 2011, les nouveaux appartements en copropriété ont représenté 37,7 % des nouveaux logements dans ces trois RMR. Pour l'ensemble du Canada, la proportion est de 20,2 %.

Aux fins du présent rapport, le terme **appartement en copropriété**, ou **copropriété**, se réfère à une forme d'habitation dans laquelle un appartement spécifique situé dans un immeuble appartient à un particulier, alors que l'utilisation et l'accès des installations communes de l'immeuble, comme les aires récréatives, les systèmes de chauffage et de climatisation, les ascenseurs et les zones extérieures sont contrôlés par une association de propriétaires. Les habitations à faible densité, qui englobent parfois les maisons en rangée ou les maisons jumelées, n'ont pas été visées par cette étude. Les termes « appartement en copropriété » et « copropriété » sont équivalents ici.

Selon les données de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (« SCHL »), la construction de nouveaux logements a été très vigoureuse au cours des dernières années, avec une moyenne de 43 774 unités par année (plus de 80 % de ces logements sont des appartements en copropriété).

Les projections démographiques élaborées par l'auteur indiquent que, pour les 20 prochaines années, ces trois RMR pourraient nécessiter de 26 000 à 32 000 nouvelles unités de logement par année. Cela représenterait de 43 % à 53 % des besoins totaux (tous les types de logements) pour les trois RMR, et de 14 % à 18 % du nombre total de logements pour l'ensemble du Canada.

En comparant la mise en chantier réelle d'appartements (une moyenne de 43 774 unités par année dans les trois RMR, pour la période de 2008 à 2012) aux besoins démographiques (de 26 000 à 32 000 unités par année durant les 20 prochaines années), la production réelle a dépassé les besoins estimés.

D'après les données de l'Étude sur le prix des maisons de Royal LePage (analysées par l'auteur), pendant différentes périodes de temps, le prix des appartements en copropriété a augmenté environ au même rythme que celui des résidences unifamiliales. Au cours des 20 dernières années :

- Dans la région de Montréal, le prix des appartements en copropriété a augmenté de 5,5 % par année, comparativement à 5,1 % pour les résidences unifamiliales.

- Dans la région de Toronto, la hausse du prix des appartements en copropriété a été en moyenne de 5,1 % par année, comparativement à 5,9 % pour les résidences unifamiliales.
- Enfin, dans la région de Vancouver, le prix des appartements en copropriété a grimpé en moyenne de 4,5 %, contre 5,7 % pour les résidences unifamiliales.

Dans ces trois communautés, les taux de logements inoccupés sont faibles. En octobre 2012, la SCHL rapportait un taux de logements inoccupés de 2,8 % pour la RMR de Montréal, de 1,7 % pour la RMR de Toronto et de 1,8 % pour la RMR de Vancouver. Selon les prévisions de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, peu de changements sont à prévoir en ce qui a trait aux taux d'inoccupation.

Remarque au lecteur : Aux fins de ce rapport, les termes « appartement en copropriété » et « copropriété » sont équivalents.

Constatations clés

- La vigueur du marché de la copropriété **ne suffit pas à démontrer une « bulle immobilière »**, puisque cette activité s'appuie sur une forte demande, tant de la part de consommateurs qui habiteront ces logements que de celle d'investisseurs qui souhaitent offrir des appartements en location. On parle d'une « bulle » lorsque la demande ne respecte plus les notions fondamentales de l'économie : cela ne s'est pas

produit pour le marché de la copropriété.

- **La forte demande s'explique par plusieurs facteurs économiques**, y compris les taux d'intérêt exceptionnellement bas, la forte création d'emplois au cœur des villes (particulièrement pour les jeunes professionnels) et l'évolution des préférences des consommateurs (par exemple, le fait de vivre près du lieu de travail et/ou de profiter des services existants dans les quartiers plus peuplés). Par ailleurs, les faibles taux d'intérêt et la forte demande d'appartements à louer de qualité et bien situés ont favorisé les investissements dans le marché de la copropriété.
- De plus, les **faibles taux d'inoccupation** sur le marché des logements à louer et les coûts de location qui augmentent plus rapidement que le taux global d'inflation envoient un signal de pénurie de logements, d'où le besoin d'en construire davantage afin de rétablir un sain équilibre entre l'offre et la demande.
- Le résultat de ces conditions favorables : depuis quelque temps, il se construit plus de logements qu'on pourrait s'y attendre en s'appuyant uniquement sur des facteurs démographiques.
- Il est probable que **la construction finira par ralentir**, pour atteindre des niveaux plus cohérents avec le taux de croissance de la population et l'évolution démographique.

- Même avec un tel ralentissement, **il faut prévoir que la construction de nouveaux appartements en copropriété se maintiendra à des niveaux élevés.**
- La copropriété joue un rôle bien établi dans les marchés immobiliers de ces villes. **Ce rôle continuera d'évoluer**, ce qui se traduira par une demande soutenue et une croissance de l'offre attribuable aux nouvelles constructions.
- Il existe de **l'incertitude concernant l'évolution du marché de la copropriété pour les prochaines années**, alors que nous observons un ralentissement des mises en chantier, jusqu'ici très élevées, à des niveaux plus faibles (mais encore importants).
- Autre complication : **les changements apportés par le gouvernement fédéral aux règles de l'assurance hypothécaire ont affecté à la baisse l'activité immobilière** (surtout chez les acheteurs d'une première maison), des mesures dont les effets continueront à se faire sentir.
- En bref, au cours des deux prochaines années environ, **le marché de la copropriété pourrait connaître une certaine instabilité**, le temps que de nouvelles tendances à plus long terme s'installent. Même durant cette période de transition, bon nombre de consommateurs continueront de se tourner vers les appartements en copropriété, en raison de

facteurs économiques favorables et de choix liés au mode de vie.

- Certains évoquent l'expérience américaine du boom immobilier et de son effondrement comme une possibilité pour le Canada, y compris en ce qui concerne le marché de la copropriété. Bien qu'il existe des similitudes entre les deux pays (notamment la hausse rapide du prix des maisons et de l'endettement du consommateur), il y a aussi de très importantes différences, y compris le fait que les emprunteurs et les prêteurs canadiens sont très conscients des risques et qu'ils se montrent prudents – **la forte demande immobilière au Canada s'appuie fermement sur la capacité de payer et la santé de l'économie dans son ensemble.**
- **Le prix des appartements en copropriété est cohérent par rapport à celui des options de location** pour des logements comparables, si l'on tient compte du niveau actuel des taux d'intérêt. Cela permet aussi de conclure qu'il n'y a pas de bulle du marché de la copropriété au Canada.
- Il est raisonnable de penser que, à long terme, **les appartements en copropriété connaîtront une croissance de prix semblable à celle observée sur le marché des formes traditionnelles d'habitation.**

Introduction et sommaire

Taille du marché de la copropriété

Selon l'Enquête nationale auprès des ménages de 2011 (qui remplace en partie le recensement au Canada), il existait à l'époque plus d'un million d'appartements en copropriété au pays, ce qui représentait à peine plus de 8 % de tous les logements au Canada. En d'autres mots, un logement sur 12 au Canada est un appartement en copropriété.

Comme l'indique le tableau ci-dessous, une grande partie des appartements en copropriété se trouvent dans les trois plus grands centres urbains du Canada. Ensemble, ils représentent environ 670 000 unités, soit 61,6 % de tous les appartements en copropriété au pays. Dans ces trois régions, les appartements en copropriété représentent près de 15 % de tous les logements, un nombre nettement supérieur aux 8,2 % pour l'ensemble du Canada.¹

Tableau 1 Appartements en copropriété dans trois régions métropolitaines de recensement au Canada en 2011					
	RMR de Montréal	RMR de Toronto	RMR de Vancouver	Pour les 3 RMR	Canada
Appartements en copropriété (unités de logement)	182 700	279 880	206 910	669 490	1 086 235
% du nombre total de logements dans la région	11,3 %	14,1 %	23,2 %	14,9 %	8,2 %
% d'appartements en copropriété au Canada	16,8 %	25,8 %	19,0 %	61,6 %	100,0 %

Source : Enquête nationale auprès des ménages de 2011 – Statistique Canada, 99-014-X2011026; données compilées par l'auteur

Au cours des dernières années, la construction de nouveaux appartements en copropriété s'est accélérée. L'Enquête nationale auprès des ménages de 2011 a révélé qu'environ 210 000 de ces logements ont été construits entre 2006 et la date de l'Enquête, en 2011, soit 20 % de tous les logements construits durant cette période. Pour les trois régions métropolitaines de recensement, la proportion est encore plus élevée, avec environ 35 % pour Montréal et Toronto, et 47 % pour Vancouver. Comme le montre le tableau suivant, pour l'ensemble de ces trois RMR, 38 % des nouveaux logements sont des appartements en copropriété.²

Tableau 2 Unités de logement construites de 2006 à 2011			
	Appartements en copropriété	Tous les logements	% d'appartements en copropriété
Canada	210 460	1 042 425	20,2 %
RMR — Montréal	38 300	108 590	35,3 %
RMR — Toronto	60 965	176 445	34,6 %
RMR — Vancouver	41 620	88 500	47,0 %
Pour les 3 RMR	140 885	373 535	37,7 %

Source : Enquête nationale auprès des ménages de 2011 – Statistique Canada, 99-014-X2011026; données compilées par l'auteur

1 Examinons plus à fond les données : le reste du Canada (à l'exception des trois RMR) ne comptait que 416 745 appartements en copropriété, soit seulement 4,7 % des logements de ces régions.

2 Dans le reste du Canada, environ 70 000 nouveaux appartements en copropriété ont été construits, soit 10 % de tous les nouveaux logements.



Dans les discussions sur le marché immobilier canadien, on accorde de plus en plus d'attention à la copropriété. Dans les grandes villes, l'activité entourant la copropriété est devenue de plus en plus évidente, en raison du nombre grandissant de projets en construction. Il est logique que la multiplication des projets de construction en hauteur, extrêmement visibles, soulève la discussion.

Nombre d'analystes et de commentateurs ont exprimé leurs doutes sur la viabilité de cette activité accrue, et certains ont évoqué les risques qui y sont associés. Parmi eux, le ministre fédéral des Finances, qui a notamment parlé de l'activité entourant la copropriété dans la région de Toronto pour expliquer sa volonté d'adopter des mesures visant à ralentir le marché immobilier.³ Dans le même esprit, la Banque du Canada, dans sa « Revue du système financier » de juin 2013, énonçait ce qui suit :

« Dans le marché torontois des appartements en copropriété, le nombre d'unités en hauteur non vendues, qui sont en phase de préconstruction ou en construction, est resté près des sommets observés depuis le début de 2012. Si la composante « investisseurs » de la demande a stimulé la construction des

appartements en copropriété au-delà des besoins démographiques, ce marché risque de devenir plus sensible aux variations de l'humeur des acheteurs. De plus, si l'offre des unités à venir n'est pas absorbée par la demande à mesure de leur réalisation au cours des 12 à 30 prochains mois, l'écart entre l'offre et la demande deviendra plus apparent, ce qui augmenterait le risque d'une correction radicale des prix dans le domaine de la construction résidentielle. »

La Banque du Canada poursuit sa réflexion, exprimant sa crainte qu'un ralentissement dans ce segment

« pourrait s'étendre à d'autres segments du marché immobilier, quand les acheteurs et les vendeurs ajusteront leurs attentes. Une telle correction réduirait la valeur nette des ménages, la confiance et les dépenses de consommation, ce qui engendrerait des retombées négatives sur le revenu et l'emploi. Ces effets néfastes affaibliraient la qualité du crédit des portefeuilles de prêts des banques, ce qui pourrait mener à un resserrement des conditions d'emprunt des ménages et des entreprises. Cette chaîne d'événements pourrait alors se

répercuter de nouveau sur le marché immobilier, provoquant une chute additionnelle du prix des maisons. »

Réflexions de l'auteur

L'auteur du présent rapport a pris part à des discussions sur les risques associés au marché torontois de la copropriété. Mes réflexions ont évolué avec le temps. Les recherches effectuées aux fins de rédiger ce rapport, à la demande de Royal LePage, m'ont permis d'approfondir mes réflexions sur le sujet. Je peux ainsi contribuer à une discussion qui ne cesse d'évoluer. J'ai donc élargi mon analyse afin d'y inclure deux autres des principaux marchés canadiens des appartements en copropriété : Vancouver et Montréal.

J'ai commencé à publier mes recherches sur le marché torontois de la copropriété il y a plusieurs années, exprimant alors mes préoccupations quant à la forte croissance des ventes et des constructions de nouveaux appartements en copropriété. À mes yeux, il existait un risque que, une fois ces projets réalisés, on ne trouve pas suffisamment de résidents prêts à emménager dans ces unités. En pareil cas, une quantité de logements inoccupés inonderaient le marché

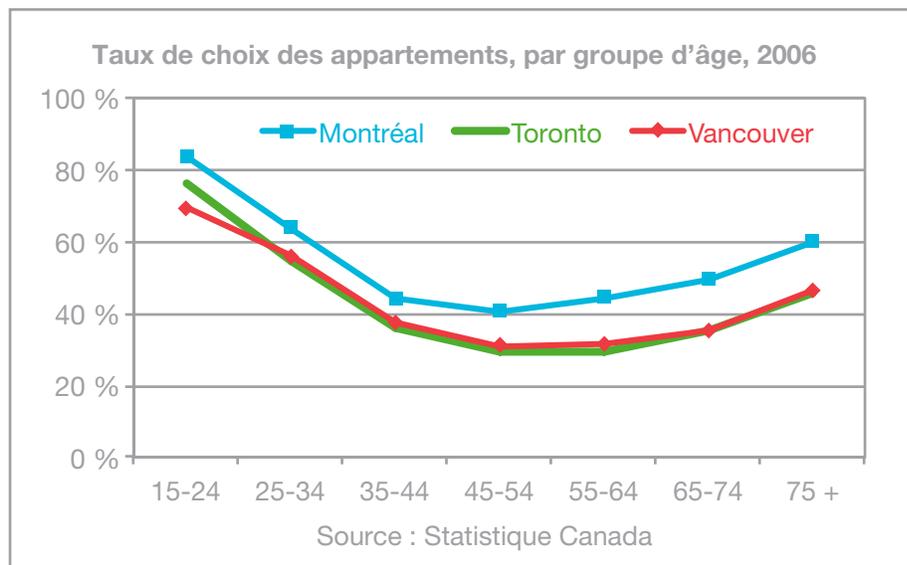
³ Depuis 2008, le gouvernement fédéral a effectué quatre séries de changements à ses politiques d'assurance hypothécaire. En rendant plus difficile l'obtention d'une hypothèque pour plusieurs acheteurs potentiels d'une propriété, ces modifications avaient pour but de ralentir l'activité immobilière. La quatrième série de ces changements est entrée en vigueur en juillet 2012. C'est en lien avec cette 4^e série de changements que le ministre Flaherty a exprimé ses doutes concernant l'activité dans le secteur des appartements en copropriété.

immobilier de la revente, ce qui se traduirait par une réduction des prix ainsi que par une longue et pénible correction du marché.

La prochaine étape de mon analyse consistait à utiliser un modèle démographique (afin d'évaluer la quantité de logements requis pour la population à venir). Selon mes estimations, pour la période de 2006 à 2011, la région métropolitaine de recensement (RMR) de Toronto avait besoin, chaque année, d'environ 14 000 à 15 000 unités de logement. Ces chiffres comprenaient à la fois les appartements en copropriété et les logements loués.

Au cours des dernières années, la mise en chantier réelle (dans la RMR de Toronto) a dépassé de loin les besoins estimés de 14 000 à 15 000 unités par année (avec une moyenne d'environ 20 400 unités par année de 2008 à 2012). Mais ce qui compte pour le marché immobilier, c'est le nombre d'unités prêtes à être occupées une fois leur construction achevée. De 2008 à 2012, l'achèvement d'environ 15 750 nouveaux appartements chaque année, un nombre relativement près des « besoins démographiques » estimés. Bref, même si l'on prévoit une douloureuse correction depuis des années, elle ne s'est toujours pas concrétisée.

Désormais, le principal problème (souligné dans le rapport de la Banque du Canada, cité plus haut) est le rythme auquel les nouvelles unités seront réalisées dans le futur, à savoir si la demande suffira à occuper toutes ces unités et les conséquences à prévoir si le nombre d'unités neuves dépasse largement le nombre de personnes prêtes à s'y installer.

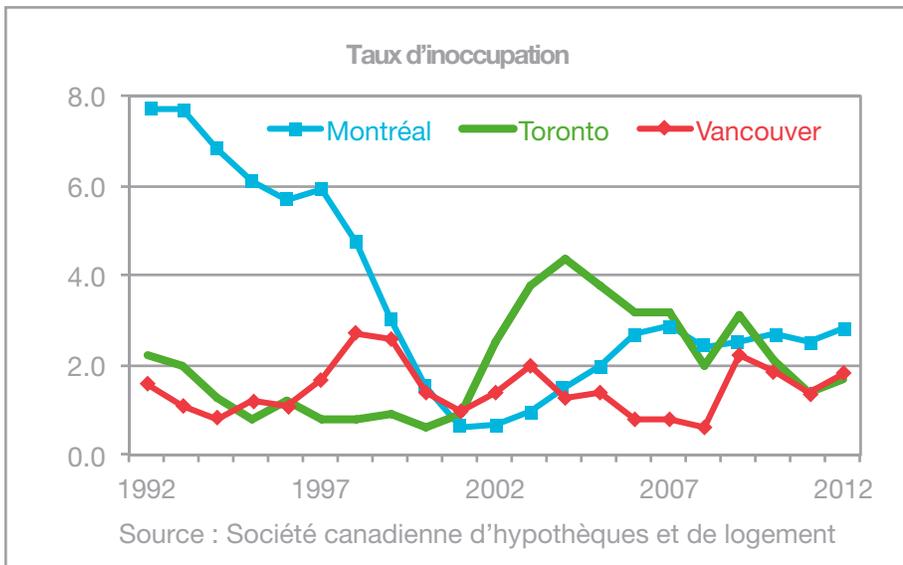
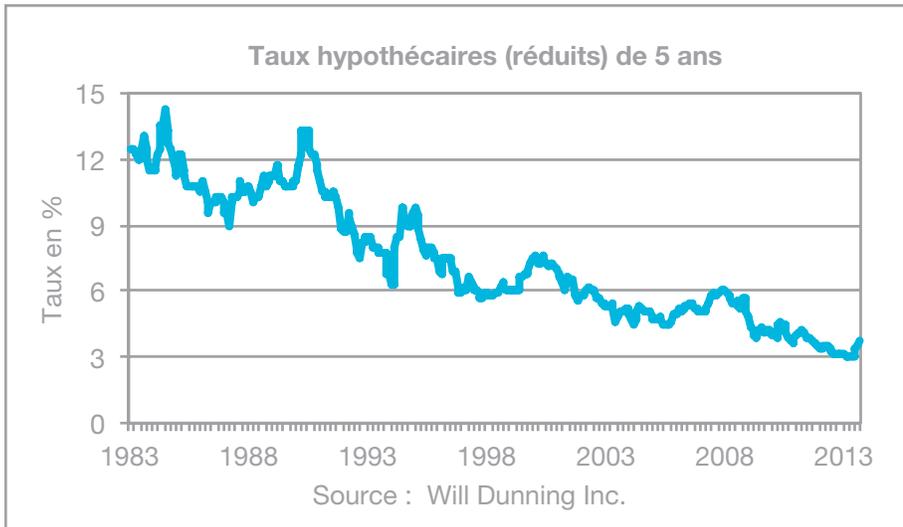


Jusqu'à présent, la capacité des constructeurs à amorcer de nouveaux projets de logements dépasse de beaucoup leur capacité à terminer les travaux. En d'autres mots, il semble y avoir des goulots d'étranglement dans le processus de construction, ce qui limite le nombre d'unités que l'on peut terminer. La question cruciale est de savoir si le nombre d'achèvements augmentera en flèche prochainement, ou si le volume annuel de nouvelles unités restera sous contrôle, correspondant plus ou moins aux besoins estimés.

Chez les analystes crédibles et bien informés du marché immobilier, les opinions divergent quant au rythme d'achèvements et des effets à prévoir sur le marché de la copropriété. J'avoue hésiter en ce qui concerne le rythme d'achèvements, et il s'agit d'une question très importante. Mais ce n'est pas le seul élément important pour déterminer l'avenir du marché de la copropriété, à Toronto comme ailleurs. Voici où me mènent maintenant mes réflexions.

Les données démographiques n'expliquent pas tout

Quand les démographes évaluent les besoins de logements, ils présument généralement que les prochaines générations feront des choix semblables à ceux des générations actuelles ou passées. Ainsi, dans le groupe des 35 à 44 ans, si 35,7 % des ménages vivent en appartement (ce qui était le cas en 2006 dans la RMR de Toronto), l'analyste présumera sans doute que le même pourcentage s'appliquera aux futurs membres de ce groupe d'âge. Mais au fil des ans, les pourcentages de gens faisant les mêmes choix varient. Plusieurs raisons expliquent ces variantes, et ces changements ont un effet considérable sur le type de logements que chercheront les populations à venir. Plusieurs facteurs (qui se chevauchent) ont vraisemblablement provoqué la hausse du taux d'appartements en copropriété au cours des dernières années, augmentant la demande pour ceux-ci bien au-delà des



les appartements constituent une option abordable. De plus, puisqu'un célibataire a généralement besoin de moins d'espace qu'un couple (ou qu'une famille avec enfants), l'appartement devient une forme de logement plus acceptable et plus appropriée comparativement aux plus grandes unités que l'on trouve dans le secteur immobilier des petits immeubles.

- Dans le même esprit, les grossesses plus tardives risquent aussi d'influer sur le choix du type de logement, favorisant la demande pour les appartements par rapport aux autres formes de logement.
- Les études supérieures que poursuivent les femmes contribuent à la hausse de leurs revenus (et sans doute aussi à retarder les mariages et/ou les grossesses). Cela augmente l'intérêt d'acquérir un appartement en copropriété (et la capacité de se l'offrir).
- Une portion croissante de la population a immigré au Canada, souvent en provenance de pays et de villes où les options immobilières à forte densité sont nettement plus nombreuses. Ces immigrants arrivent au Canada avec des attentes bien différentes de celles de la population d'origine canadienne en ce qui concerne les options de logement (et avec plus d'intérêt pour la vie en appartement).
- Les taux d'intérêt hypothécaires au Canada sont à leur plus

estimations tirées des modèles démographiques :

- La congestion accrue des systèmes de transport (routes et transport en commun) incite les travailleurs à s'établir plus près de leur lieu de travail. Pour ceux qui travaillent dans un environnement à forte densité de population et qui veulent s'établir tout près, l'option la plus accessible qui se présente est

souvent l'appartement (que l'on en soit propriétaire ou locataire).

- Les mariages plus tardifs signifient qu'un pourcentage croissant de ménages sont formés de célibataires (avec un seul revenu plutôt que deux, ce qui a un effet sur le revenu du ménage et les dépenses que l'on peut consacrer au logement). Pour une population davantage composée de célibataires,

bas niveau depuis toute une génération, et peut-être leur plus bas niveau depuis toujours. Cela a grandement augmenté l'accessibilité aux appartements en copropriété, qui sont plus en demande qu'ils ne le seraient autrement. Le tableau de droite illustre mes estimations de taux d'intérêt hypothécaires sur cinq ans, pour une hypothèque à taux fixe, après les rabais habituels.

- La vie en appartement, dans un quartier bien développé, comparativement à la vie dans une maison de faible hauteur située dans un quartier à faible densité nécessite un compromis : moins d'espace personnel (à l'intérieur du logement comme à l'extérieur) contre un plus vaste éventail de commodités publiques (comme des restaurants et des cafés, des boutiques, des lieux de divertissement, etc.) et une plus grande proximité du lieu de travail et des amis. Les zones urbaines intérieures sont de plus en plus « branchées », ce qui change la donne en leur faveur. En effet, il existe une sorte de « cercle vertueux » dans lequel une densité et des commodités accrues contribuent à leur croissance mutuelle. Désormais, ces trois villes canadiennes sont assurément en « mode décollage ».
- En matière d'immobilier, les choix dépendent aussi de l'offre. Si les gens souhaitent vivre en appartement, mais qu'il n'y en a pas suffisamment qui soient libres, les « taux de choix » illustrés par les données risquent de paraître inférieurs

au désir réel de la population. Les données sur les taux d'inoccupation des dernières années indiquent qu'il n'y a pas surabondance d'appartements. Plus particulièrement, les taux d'inoccupation dans les trois villes étudiées ont évolué vers la périphérie (Montréal et Vancouver) ou chuté (Toronto). Dans ces trois régions, les niveaux récents de construction d'appartements constituent, en partie, un rattrapage pour le manque d'activités des dernières années. Sur le plan des taux d'inoccupation, les plus récentes prévisions de la Société canadienne d'hypothèques et de logement laissent croire à de faibles taux pour 2013 et 2014. Bien que la SCHL n'en soit pas venue à cette conclusion, je lis entre les lignes que celle-ci ne s'attend pas à une surabondance d'appartements en copropriété : si c'était le cas, cela favoriserait un éloignement du marché traditionnel de la location, ce qui se traduirait par une hausse des taux d'inoccupation. La SCHL signale aussi que les taux d'inoccupation des appartements en copropriété loués sont « restés stables », ce qui me laisse croire qu'il n'y a pas surabondance de nouveaux appartements en copropriété, du moins au moment de la plus récente étude, en octobre 2012.

- La demande pour les appartements en copropriété varie aussi en fonction de la création d'emplois dans un groupe d'industries (« services offerts aux personnes à revenu élevé »), qui sont souvent situées

dans les grandes régions et qui procurent des revenus suffisamment élevés pour permettre l'achat d'appartements en copropriété (particulièrement avec les faibles taux d'intérêt actuels) ou la location de logements équivalents. Dans la région de Toronto (mais pas à Montréal ni à Vancouver), la forte croissance dans ces industries a représenté un facteur encore plus favorable.

À mon avis, ces facteurs contribuent à faire augmenter la proportion (ou les « taux de choix ») des appartements par rapport aux taux historiques, ce qui aide grandement à expliquer pourquoi l'activité récente, en ce qui concerne les appartements, dépasse les prétendus besoins démographiques. Selon l'évolution de ces facteurs au cours des prochaines années, nous pourrions voir les niveaux d'activité continuer à surpasser les besoins démographiques en ce qui a trait aux appartements.

Nous devrions aussi nous attendre à ce que, à un certain point, le taux de choix des appartements cessera d'augmenter (ou le fera plus lentement), ce qui se traduirait par une diminution de la nécessité d'en construire de nouveaux. Les estimations que nous avons des besoins démographiques – à des taux de choix stables – nous donnent une indication approximative du nombre d'appartements requis une fois que les taux de choix se seront stabilisés. Et les besoins resteront considérables.

Estimations démographiques

Selon la plupart des analystes du marché immobilier, les besoins démographiques actuels, sur le plan du logement au Canada, se situent aux environs de 180 000 nouvelles unités par année. D'après les projections démographiques élaborées aux fins de ce rapport, pour 2011 à 2016, dans l'ensemble des trois régions métropolitaines de recensement étudiées, il faudra environ 62 000 unités par année, soit approximativement 35 % des besoins totaux à l'échelle canadienne. À partir de ce nombre, nous entrevoyons deux scénarios.

- Le premier : on présume que les choix de types de logement ne changent pas. Au titre de cette hypothèse, le besoin de nouveaux appartements dans les trois RMR s'élève à environ 27 000 unités par année. Il s'agirait alors de 43 % des besoins totaux pour les trois RMR, et d'environ 15 % des besoins de logements au Canada.
- Pour ce qui est du deuxième scénario, présumons que la tendance évoluera très lentement vers les appartements, délaissant ainsi les habitations à faible densité (au rythme de 0,1 point de pourcentage par année). Selon cette hypothèse, le besoin de nouveaux appartements de 2011 à 2016 serait d'environ 32 000 unités par année. Il s'agirait alors de 51 % des besoins totaux pour les trois RMR, et d'environ 18 % des besoins de logements au Canada. Il est fort possible d'imaginer, pour l'un ou l'autre des scénarios, que l'évolution se fera plus rapidement, ce qui se traduirait par des besoins encore plus grands de nouveaux appartements.
- Mais quel que soit le scénario, la construction de nouveaux appartements, dans ces trois principales régions urbaines, représentera une part importante des besoins totaux de logements pour le Canada.

Tableau 3
Deux scénarios des besoins démographiques au Canada dans les trois plus grandes RMR

Type de logement	Faible densité	Densité moyenne	Forte densité	Total	%, forte densité
Premier scénario – Taux de choix stables					
2011 à 2016	31 741	3812	26 823	62 377	43,0 %
2016 à 2021	31 161	3750	26 958	61 869	43,6 %
2021 à 2026	29 626	3397	25 684	58 707	43,7 %
2026 à 2031	30 036	3418	24 386	57 840	42,2 %
Par année sur 20 ans	30 641	3595	25 963	60 198	43,1 %
% du total	51 %	6 %	43 %	100 %	
Deuxième scénario – Hausse graduelle de la part de logements à haute densité					
2011 à 2016	26 600	3812	31 965	62 377	51,2 %
2016 à 2021	25 403	3750	32 716	61 869	52,9 %
2021 à 2026	23 312	3397	31 997	58 707	54,5 %
2026 à 2031	23 158	3418	31 264	57 840	54,1 %
Par année sur 20 ans	24 618	3595	31 985	60 198	53,1 %
% du total	41 %	6 %	53 %	100 %	

Source : Projections de Will Dunning Inc. Remarques : La catégorie « faible densité » comprend : maison individuelle isolée, maison individuelle contiguë, maison jumelée, duplex et logement mobile; la « densité moyenne » se compose de maisons en rangée; la « forte densité », d'immeubles résidentiels

Au cours des dernières années, la construction réelle d'appartements a surpassé de loin les besoins estimés selon les données démographiques. Le tableau ci-dessous compare les mises en chantier réelles aux besoins. Les données indiquent que l'activité réelle a été environ 60 % plus élevée que les besoins s'appuyant sur des taux de choix stables, et près de 40 % plus élevée que les prévisions selon le scénario d'une hausse graduelle des taux de choix. Il en ressort clairement que la popularité des appartements grandit rapidement auprès des consommateurs, comme les taux de choix le démontrent.

Tableau 4 Mise en chantier d'appartements comparée aux besoins démographiques dans 3 grands centres au Canada				
	RMR de Toronto	RMR de Montréal	RMR de Vancouver	Pour les 3 RMR
Mises en chantier annuelles moyennes, 2008-2012	20 383	13 805	9586	43 774
Besoins annuels estimés, 2011-2016				
Taux de choix stables	12 722	8176	5925	26 823
Taux de choix en évolution	15 053	9939	6972	31 965

Source : Société canadienne d'hypothèques et de logement; estimations effectuées par Will Dunning Inc.

Tendances du marché et aperçu

La préparation de prévisions donne de précieux renseignements sur le fonctionnement du marché immobilier : quels facteurs ont de l'importance? Selon mon expérience, voici les principaux constats :

- Le facteur essentiel de la demande de logements est la création d'emplois : avec un emploi, les gens ont la capacité financière d'accéder au marché immobilier.
- Les taux d'intérêt et l'accessibilité à la propriété comptent aussi mais, la plupart du temps, ils ont moins d'importance que la création d'emplois.
- Parfois, les taux d'intérêt prennent une grande importance, notamment quand ils varient considérablement, ce qui peut se traduire par de fortes fluctuations du marché immobilier.
- De plus, les taux d'intérêt et l'accessibilité, tout comme la création d'emplois, ont une plus forte incidence sur le marché des appartements que sur les maisons de faible hauteur.
- Autre constat important : l'activité immobilière est influencée par les variations du prix des maisons. Des prix à la hausse favorisent l'achat, tant sur le marché de la revente que pour les constructions neuves. Pour un économiste, cela peut sembler contre-intuitif, puisque les hausses de prix devraient faire diminuer la demande. Mais le logement n'est pas un simple « bien de consommation ». On peut le voir aussi comme un investissement, surtout lorsqu'il s'agit en partie d'un fonds de retraite. Aussi, quand les prix ont grimpé par le passé et que les gens croient qu'ils continueront à monter, ils choisissent parfois d'investir dans l'immobilier (en améliorant leur position sur le marché ou en rénovant leur résidence). Leur motivation, c'est l'investissement. Ça ne s'applique pas qu'aux investisseurs; c'est également vrai pour tout acheteur d'une propriété, qu'il s'agisse d'une maison traditionnelle ou d'un immeuble résidentiel, qui considère son logement à la fois comme un endroit où vivre et un actif.
- Autre constat ayant des effets notables : la hausse (ou la baisse) de la valeur des propriétés influe sur la création d'emplois. On décrit ce phénomène comme « l'effet de richesse ». Quand le prix

des maisons monte, les gens se sentent plus confiants et choisissent souvent de dépenser ou d'investir davantage; ils peuvent même décider d'emprunter en s'appuyant sur la valeur nette (accrue) de leur propriété pour le faire. À l'inverse, quand les prix chutent, la confiance et les dépenses des consommateurs diminuent, ce qui se traduit par des pertes d'emplois. L'expérience a démontré que l'effet favorable de la richesse générée par la hausse des prix agit graduellement, puisque la plupart des gens n'agiront pas instantanément quand les prix montent; à l'opposé, les effets néfastes des chutes de prix se font sentir très rapidement (comme nous l'avons constaté lors de la récession qui a commencé à l'automne 2008).

- Finalement, l'activité immobilière est un important créateur d'emplois. Dans le domaine de la construction neuve, les mises en chantier génèrent des milliers d'emplois dans l'industrie de la construction, ainsi que dans les industries qui fournissent des biens (matériaux et composants) et des services (dans une vaste gamme d'activités, comme la conception, la planification, le marketing, la finance, etc.). La plupart des biens et des services utilisés pour la construction de logements proviennent du Canada, et les projets de cette nature ont donc un solide effet « multiplicateur d'emplois ». Parmi l'ensemble des produits

matériels que nous achetons, très peu ont autant de « contenu national » : mesurée sur la base des emplois créés par dollar dépensé, la construction immobilière est un très puissant générateur d'emplois au Canada, et il s'agit d'emplois bien rémunérés.

Ces réflexions ont des répercussions sur le rendement du marché actuel et futur dans le secteur de la copropriété :

- Les taux d'intérêt très bas dont nous profitons depuis la récession de 2008-2009 ont considérablement stimulé la demande (et la construction) de nouveaux appartements en copropriété, tant chez les propriétaires occupants qui comptent vivre dans leur propriété que chez les investisseurs, qui prévoient louer leurs appartements.
- Bien qu'il puisse être tentant de croire que la mise en chantier de nouveaux appartements a trop augmenté, mes propres prévisions indiquent plutôt que le volume d'activités que nous observons correspond presque parfaitement à ce que nous devrions espérer, compte tenu du niveau des taux d'intérêt et des résultats de la création d'emplois.
- La croissance de la valeur des propriétés est aussi très importante. À l'heure actuelle, nous sommes probablement en période de transition, au cours

de laquelle le ralentissement de la croissance de la valeur des appartements en copropriété contribuera à diminuer la demande.

La croissance rapide des prix, en elle-même, ne signifie pas grand-chose

Au cours de la dernière décennie (et même plus), le prix du logement a grimpé en flèche. De nombreux ensembles de variables peuvent servir à mesurer le taux d'augmentation des prix. Ces différentes données correspondent à autant d'estimations de la croissance des prix, mais elles mènent toutes à une même conclusion : au Canada (et dans les trois RMR étudiées), le prix des maisons de faible hauteur et des appartements en copropriété a augmenté à des rythmes qui dépassent le taux d'inflation, la croissance des revenus et des loyers.

Cette recherche utilise les données provenant de l'Étude sur le prix des maisons de Royal LePage.⁴ Ces données présentent les mêmes conclusions.

Les données de Royal LePage fournissent également des estimations concernant les loyers mensuels et les impôts fonciers annuels pour le même logement. Cela donne la possibilité de réaliser des analyses aussi utiles qu'intéressantes.

Les investisseurs qui achètent des appartements en copropriété afin de

⁴ Cette étude de Royal LePage est effectuée chaque trimestre. Elle donne des points de vue sur les valeurs du marché pour une variété de formes d'habitation dans un grand nombre de « sous-marchés » à l'échelle du Canada. Dans la présente étude, les données du sous-marché ont été compilées afin de générer des estimations pour deux types d'appartements en copropriété dans chacune des trois RMR.

les louer feront (ou devraient faire) une analyse financière du projet, comparant les flux de trésorerie qu'ils peuvent générer (les loyers moins les dépenses) aux prix payés. Cette analyse révèle un taux de rendement estimatif. Ce résultat peut être comparé au rendement obtenu avec d'autres types d'actifs, y compris les obligations du gouvernement. L'investisseur ne devrait choisir ce type d'investissement que si l'achat d'un appartement en copropriété lui procure un meilleur rendement qu'une autre forme de placement, en plus de lui donner des avantages additionnels pour contrebalancer le fait que d'investir dans des appartements en copropriété comporte une part de risque et d'incertitude.

L'acheteur d'un appartement en copropriété ayant l'intention de vivre dans son unité n'a pas besoin d'effectuer ce genre d'analyse. Mais plusieurs de ces acheteurs voudront comparer le coût de vivre dans un appartement en copropriété à titre de propriétaire ou dans un logement semblable en tant que locataire. Ils devraient aussi songer aux intérêts qu'ils pourront obtenir en investissant leur mise de fonds dans un autre type de placement ou aux intérêts à déboursier pour le prêt hypothécaire. Aussi, bien que le processus de réflexion du propriétaire occupant diffère de celui de l'investisseur, les deux pourraient en venir aux mêmes conclusions en ce qui concerne la valeur d'un appartement en copropriété.

En d'autres mots, le ratio location-prix est tout aussi pertinent pour l'investisseur que pour le propriétaire occupant.

Les données de Royal LePage ont servi à calculer le « ratio prix-loyer net ».⁵ pour deux types d'appartement en copropriété (« de luxe » et « standard ») pour chacune des trois RMR. Les résultats sont ensuite comparés aux rendements des obligations de cinq ans du gouvernement du Canada, sur une période d'environ 30 ans.

Dans les trois RMR, les données à long terme montrent des résultats différents pour ce qui est de la comparaison entre le ratio prix-loyer net et les rendements des obligations du gouvernement du Canada : à Montréal, le ratio ne correspond pas aux variations de rendement des obligations; à Toronto, le ratio correspond aux variations de rendement des obligations depuis une décennie; à Vancouver, cette même relation existe depuis environ 15 ans. Au terme de l'étude des données, dans chacune des trois RMR, le ratio prix-loyer est environ deux points de pourcentage au-dessus du rendement des obligations d'épargne. Un analyste des marchés financiers dirait que ces deux points de rendement additionnel des appartements en copropriété constituent une compensation pour le risque plus élevé de ce type d'investissement par rapport à des obligations du gouvernement. Nous pourrions débattre sans fin de l'importance que devrait avoir cette prime de risque. Mais l'on peut aisément conclure que, au terme de l'ensemble des données étudiées, la valeur des appartements en copropriété a été établie par le marché à des niveaux qui tiennent compte des taux d'intérêt et du coût des loyers pour des logements équivalents, tout en

procurant un profit additionnel non négligeable en guise de prime de risque.

Une autre façon d'exprimer cette conclusion, c'est de constater que la chute des taux d'intérêt, qui se maintiennent à des niveaux exceptionnellement bas depuis quelques années, a créé un « espace d'accessibilité » qui a permis la hausse du prix dans le secteur de la copropriété (et de pratiquement toutes les autres catégories de biens immobiliers).

Aux yeux d'un économiste, la chute des taux d'intérêt a contribué à stimuler la demande, l'espace d'accessibilité étant ainsi comblé par une hausse des prix.

Un analyste des marchés hypothécaires évaluerait quant à lui dans quelle mesure les emprunteurs se sont prévu une marge de manœuvre pour faire face à d'éventuelles hausses des taux d'intérêt. Bien que le présent rapport ne cherchait pas à répondre à cette question, l'analyse comparative des prix par rapport à la location, en tenant compte des taux d'intérêt, permet de croire qu'un tel coussin existe.

Conclusion

En jumelant les constats issus des diverses approches explorées dans le présent rapport (analyse des prix par rapport à la location, en lien avec les taux d'intérêt, sans oublier les discussions concernant les prévisions et les données démographiques, et particulièrement le rôle de l'évolution des « taux de

⁵ Le calcul est décrit de manière plus détaillée dans la section RMR de Toronto du présent rapport.



choix », la principale conclusion, c'est que l'on peut expliquer le niveau élevé des activités de construction, au cours de la dernière décennie, comme le résultat logique des conditions en vigueur.

Cela dit, il est probable que cette activité ralentira au cours des prochaines années, se rapprochant davantage des « besoins démographiques ». Il est possible que cette transition provoque quelques soubresauts. Nous pourrions être à l'aube d'une période pendant laquelle de nouvelles unités seront prêtes à être occupées très rapidement, ce qui se traduirait par une pression à la baisse sur les prix – mais comme le rythme avec lequel l'arrivée à terme des travaux de construction reste très incertain, ce sombre scénario est loin d'être assuré; il est également très possible que les achèvements continuent de se faire à un rythme acceptable, ou que l'apparition accélérée de nouvelles unités n'ait qu'un effet modéré sur le marché.

Un autre point important à considérer, c'est le milieu du prêt. En particulier, les changements

apportés par le gouvernement fédéral à ses politiques d'assurance hypothécaire ont rendu plus difficile, pour un grand nombre d'acheteurs potentiels d'un appartement en copropriété, l'accès au financement hypothécaire. Cela réduit la demande de façon tangible, au moment même où un nombre grandissant d'unités sont prêtes en vue d'une occupation immédiate. Le gouvernement explique ses politiques par le fait qu'il souhaite réduire les risques. Bien au contraire, en réduisant la demande par rapport à l'offre, à un moment critique pour le marché immobilier de la copropriété (soit au moment où l'offre des unités nouvellement terminées augmente rapidement), les changements de politique accentuent les risques pour le marché immobilier et, par extension, pour l'ensemble de l'économie.

À propos de Will Dunning et de Will Dunning Inc.

Will Dunning Inc. est une firme vouée à la recherche économique. Établie à Toronto, elle se spécialise dans les analyses du marché immobilier.

L'entreprise est dirigée par Will Dunning, qui analyse les marchés immobiliers depuis 1982. Il a notamment œuvré durant 16 ans au sein de l'agence fédérale de l'habitation (Société canadienne d'hypothèques et de logement). En septembre 2000, il a décidé de fonder sa propre firme.

Will a réalisé plusieurs centaines d'études à titre de consultant, y compris des analyses économiques et des études prévisionnelles, ainsi que des études de faisabilité pour des projets résidentiels proposés. Il est souvent appelé à faire ses commentaires sur le marché immobilier dans les médias d'information.

Avis de non-responsabilité : Le présent rapport a été préparé à partir de données considérées comme fiables. Will Dunning et Will Dunning Inc. déclinent toute responsabilité pour toute information, analyse, conclusion ou recommandation figurant dans ce rapport ou en découlant, ainsi que dans toute correspondance écrite ou communication verbale. EN AUCUNE CIRCONSTANCE WILL DUNNING OU WILL DUNNING INC. NE SERONT RESPONSABLES DE TOUT DOMMAGE INDIRECT OU CONSÉCUTIF DE QUELQUE NATURE QUE CE SOIT.



RMR de Toronto

Estimations démographiques

Les modèles des futurs besoins immobiliers dépendent de plusieurs facteurs clés : le taux de croissance de la population, la répartition de la croissance par groupe d'âge et les choix immobiliers faits par les différents groupes d'âge.

En élaborant ces projections, j'ai présumé que, durant les deux prochaines décennies, la région de Toronto recevra une part moins importante de la croissance de la population totale du Canada, puisque le renforcement de l'économie des régions productrices de ressources au pays leur permettra d'attirer plus de résidents : une migration réduite vers la région de

Toronto signifiera une croissance plus lente de la population et des besoins moindres de logements. Les données récentes sur la croissance de la population suggèrent que cette tendance se confirme.

De 2011 à 2021, je prévois un besoin d'environ 32 700 nouvelles unités de logement par année; de 2021 à 2031, ce nombre devrait baisser légèrement, passant à environ 31 700 unités par année.

Ces besoins totaux de logements sont répartis entre les différentes formes d'habitation selon deux scénarios.

- Dans le premier scénario, pour lequel on prévoit que les taux de choix de logement demeureront les mêmes, le

nombre d'appartements requis est estimé à 12 800 unités par année de 2011 à 2021, et de 12 600 unités par année de 2021 à 2031. Pour 2011 à 2031, les appartements représenteraient 40 % des besoins totaux de logements pour la RMR de Toronto.

- Dans le deuxième scénario, qui prévoit une transition très graduelle des taux de choix de logement vers les appartements, le nombre d'unités requises est estimé à 15 300 par année de 2011 à 2021, et à 15 800 par année de 2021 à 2031. Pour 2011 à 2031, les appartements représenteraient alors 48 % des besoins totaux de logements.

Le tableau de la page suivante répartit les besoins d'appartements selon le groupe d'âge.

Selon les tendances de l'évolution à long terme pour la région de Toronto (et pour pratiquement toutes les autres régions du Canada), durant la présente décennie, une grande part des besoins de logements proviendra des groupes de travailleurs plus âgés ou retraités (en raison de l'étendue de la génération des bébé-boumeurs); durant la prochaine décennie, les bébé-boumeurs, et donc ceux qui représentent la plus grande part de la demande, passeront de plus en plus à l'âge de la retraite.

Durant la présente période de 10 ans, il y aura aussi une forte demande venant de la « génération écho », qui est présentement en début de carrière (de 25 à 34 ans); dans la prochaine décennie, cette génération sera âgée de 35 à 44 ans.

Durant la présente décennie :

- Chez les adultes en début de carrière, les besoins seront répartis entre les appartements achetés et loués.
- Chez les adultes en fin de carrière et retraités, la plupart des besoins d'appartements seront comblés par des unités appartenant à un propriétaire occupant, bien que certains choisiront de louer.

Ces projections considèrent qu'une grande majorité des nouvelles unités seront des appartements en copropriété occupés par leur propriétaire, même s'il existera une certaine demande pour des unités à louer (qu'elles aient été construites à cette fin par des entreprises ou des fonds d'investissement, ou achetées par des investisseurs dans le marché de la copropriété). Durant cette période de 20 ans que visent nos projections, avec la génération écho qui passera de l'âge de louer à celui d'acheter sa résidence, et avec une forte demande provenant des groupes de gens plus âgés, il faut s'attendre à ce que les besoins du marché, en ce qui a trait aux appartements, évoluent de plus en plus des locataires vers les propriétaires occupants.

Tableau 5
Besoins annuels d'appartements selon le groupe d'âge, RMR de Toronto

Groupe d'âge	1er scénario – Taux de choix stables		2e scénario – Évolution graduelle vers les appartements	
	2011 à 2021	2021 à 2031	2011 à 2021	2021 à 2031
15 à 24	64	211	110	264
25 à 34	3723	594	4107	971
35 à 44	691	3440	1151	4132
45 à 54	-423	600	48	1130
55 à 64	3119	-426	3638	4
65 à 74	3645	3421	4007	3974
75 à 79	885	2206	991	2423
80 et plus	1145	2595	1293	2871
Total	12 849	12 641	15 345	15 767

Source : Projections de Will Dunning Inc.



Ces besoins estimés d'appartements sont nettement inférieurs aux niveaux de production des dernières années (qui sont passés en revue dans la prochaine section). Toutefois, comme nous l'avons mentionné en introduction, dans la section « Les données démographiques n'expliquent pas tout », les « taux de choix » en faveur des appartements ont vraisemblablement augmenté au cours des dernières années, et ce, pour plusieurs raisons très valables. Même s'il y a un certain déclin de la puissance de ces facteurs au cours des prochaines années, nous pouvons nous attendre à ce que les estimations présentées ici constituent la vision la plus conservatrice de la demande potentielle d'appartements : nous ne devrions pas nous étonner que la construction future de nouveaux appartements dépasse ces estimations.

Dans la région de Toronto, moins de 10 % des nouveaux appartements sont construits en vue d'être loués. Toutefois, un nombre important des nouveaux appartements en copropriété sont achetés par des investisseurs, qui les offrent ensuite en location. En conséquence, on ne connaît pas vraiment la répartition réelle entre les nouveaux appartements occupés par leur propriétaire et ceux offerts en location.⁶ Aux yeux de l'auteur, pour les deux prochaines décennies, il faut s'attendre à ce que plus des deux tiers des nouvelles unités seront des appartements en copropriété occupés par leur propriétaire. Le reste sera constitué de projets immobiliers destinés à la location et d'appartements en copropriété loués par un propriétaire investisseur.

Tendances du marché et aperçu

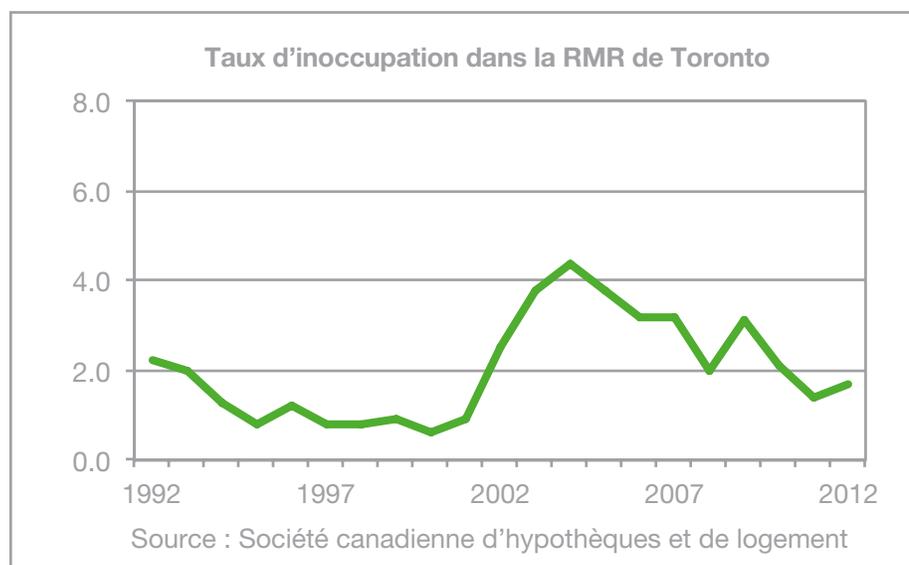
L'Enquête nationale auprès des ménages (2011) indique le nombre de logements occupés par périodes de construction. Comme on peut le voir dans le tableau qui suit, dans la RMR de Toronto, de 1996 à 2006, seulement le quart des

La SCHL fournit des données sur la construction d'unités à louer et d'appartements en copropriété. Cependant, puisqu'un grand nombre d'appartements en copropriété appartiennent ou appartiendront à des investisseurs qui les loueront, les analystes ne sont pas parvenus à produire des estimations claires quant au mode d'occupation réel des nouveaux appartements. La SCHL effectue aussi des enquêtes sur les appartements en copropriété existants pour déterminer leur mode d'occupation. Selon l'organisme, environ 23 % des appartements en copropriété de la RMR de Toronto sont offerts en location. Mais les estimations de la SCHL ne correspondent pas nécessairement à l'avis de certains experts. Selon les statistiques nouvellement publiées dans l'Enquête nationale auprès des ménages de Statistique Canada (qui remplace en partie le recensement de 2011), analysées par l'auteur, 27 % des appartements en copropriété de Toronto sont occupés par des locataires. Dans les édifices les plus récents (construits entre 2006 et 2011), la portion des locations grimpe à 36 %.

nouveaux logements étaient des appartements, une proportion nettement inférieure à celle des autres périodes (où la proportion atteignait près de 40 %). Cela nous donne une première indication selon laquelle la construction d'appartements était inférieure aux besoins durant cette période.

Tableau 6				
Unités de logement occupées selon la période estimée de construction, RMR de Toronto, en 2011				
Période de construction	Unités de logement occupées			% des immeubles d'appartements sur le total en fonction du groupe d'âge
	Immeubles d'appartements	Tous les autres	Total	
1920 ou avant	34 965	60 025	94 990	37 %
De 1921 à 1945	34 390	71 165	105 555	33 %
De 1946 à 1960	90 370	161 850	252 220	36 %
De 1961 à 1970	128 780	130 690	259 470	50 %
De 1971 à 1980	145 305	154 775	300 080	48 %
De 1981 à 1990	120 205	209 105	329 310	37 %
De 1991 à 1995	42 815	71 535	114 350	37 %
De 1996 à 2000	35 245	110 365	145 610	24 %
De 2001 à 2006	54 760	156 905	211 665	26 %
De 2006 à 2011	67 110	109 335	176 445	38 %
Total	753 950	1 235 745	1 989 695	38 %

Source : Statistique Canada, Enquête nationale auprès des ménages de 2011



De plus, les données de la SCHL montrent que les taux d'inoccupation sont restés relativement faibles dans la région de Toronto pendant la majeure partie des 20 dernières années (mise à part une forte période d'inoccupation débutant en 2002). De 1992 à 2012, le taux d'inoccupation se situait en moyenne à seulement 2,0 %.

Une période de taux d'inoccupation plus élevé a commencé en 2002. Cela peut s'expliquer par un très grand nombre de construction de logements sous forme d'habitations de faible hauteur (plus une hausse plus modeste du nombre d'appartements), comme on le voit dans le tableau suivant.



Cet élargissement des choix de logements a favorisé un mouvement vers l'achat de propriétés, les gens délaissant la location. Le ralentissement de la construction de logements, après 2002, a resserré le marché de la location au cours de la dernière décennie.

Deux séries de données (sur les périodes de construction d'appartements et les taux d'inoccupation) laissent croire (sans le prouver) que la construction d'appartements a été quelque peu inférieure aux besoins au cours des deux dernières décennies.

Aussi, nous pouvons voir une importante cause sous-jacente à l'expansion de la construction d'appartements des dernières années : les données changeantes sur les taux d'inoccupation indiquent que la région de Toronto connaît une pénurie de logements qui s'aggrave; une période où la construction dépasse les besoins démographiques s'impose donc pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande de logements.

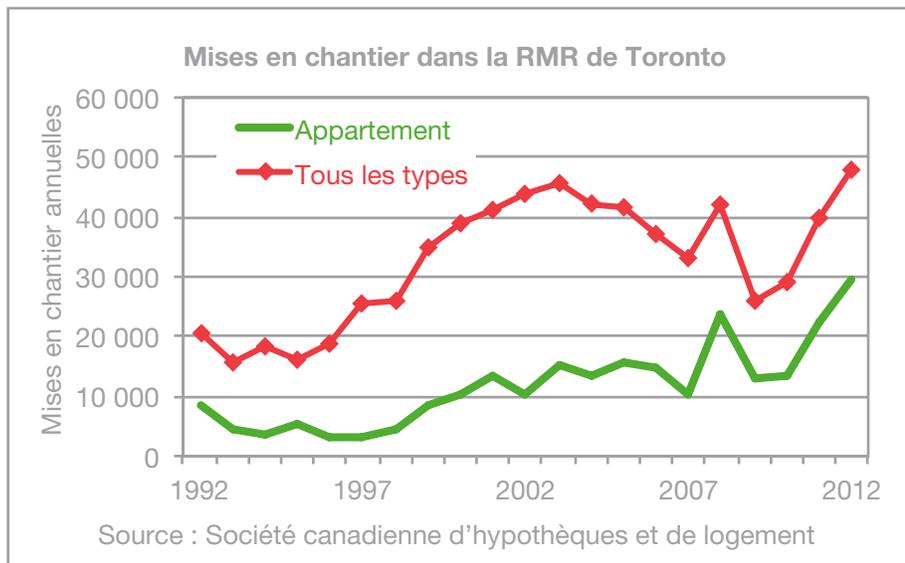
Le tableau ci-dessus présente les données de la SCHL sur la mise en chantier d'appartements et de tous les types d'unités. Comme on le constate, durant la première moitié de cette période, la mise en chantier d'appartements était bien inférieure au niveau (environ 15 000 unités) que nous considérons maintenant comme le besoin annuel. De 2003 à 2007, les mises en chantier annuelles d'appartements se sont rapprochées des besoins. Ce n'est que pendant la période de 2008 à 2012 que la construction a dépassé les besoins : durant ces cinq années, on construisait en moyenne 20 400 nouveaux appartements par année, soit environ un tiers de plus que les prétendus besoins démographiques. Durant les 21 années couvertes par ce tableau, la mise en chantier d'appartements dans la RMR de Toronto s'est limitée en moyenne à 11 800 unités par année.

La SCHL prévoit que le taux d'inoccupation dans la RMR de Toronto sera de 1,5 % en 2013 et de 1,7 % en 2014, des taux semblables à celui de 1,7 % enregistré en

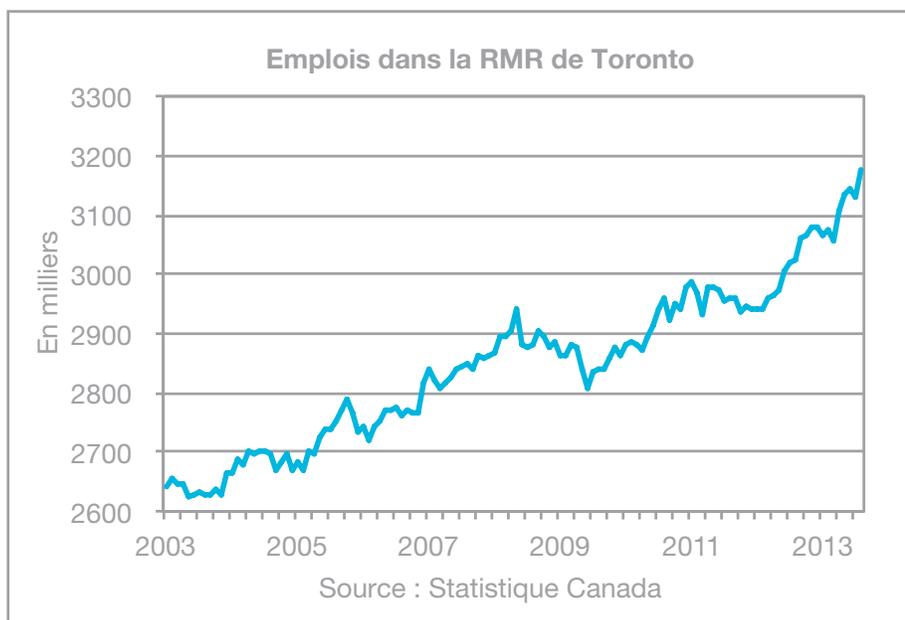
octobre 2012. À mon avis, la prévision du taux d'inoccupation encore très bas confirme que l'offre de nouveaux appartements s'explique par la pénurie connue précédemment, plutôt que par l'apparition d'un surplus. Si trop de nouveaux appartements en copropriété devenaient prêts à être occupés, un nombre croissant de locataires quitteraient le marché traditionnel des immeubles conçus pour la location et iraient vivre dans un appartement en copropriété, ce qui ferait grimper le taux d'inoccupation.

Voici quelques-uns des facteurs qui favorisent la mise en chantier d'appartements dans la RMR de Toronto :

- La création d'emplois est toujours un facteur vital. Je dois avouer que je me méfie quant à la précision des données récentes : au cours des deux dernières années, les chiffres indiquent des hausses étonnamment importantes. Ces données sont générées par une enquête



- Les taux d'intérêt exceptionnellement bas (comme nous l'avons montré dans le tableau en introduction) ont favorisé un nombre accru d'achats par les locataires, qui ont les moyens de devenir propriétaires, et par les investisseurs. Même si les taux d'intérêt hypothécaires ont augmenté l'été dernier, ils demeurent à un niveau extrêmement bas d'un point de vue historique. Toutefois, l'accessibilité a été réduite, ce qui devrait entraîner un certain ralentissement des activités.



- Si l'on tient compte de l'influence neutre d'une création d'emplois modérée, de l'effet très puissant des taux d'intérêt exceptionnellement bas et des pénuries de logements, il est logique que l'activité, dans le marché des appartements, ait surpassé les besoins démographiques estimés.
- Autre aspect à considérer : le type d'emplois créés et leur emplacement. Le tableau de droite illustre assez clairement que, au cours des dernières années, le secteur connaissant la plus forte création d'emplois est celui des « industries de services pour personnes à revenu élevé ». Ces emplois sont souvent situés au cœur d'une région métropolitaine, ce qui signifie que ce type de création d'emplois favorise grandement le marché des appartements.

par sondage et, comme tous les sondages d'opinion (comme ceux utilisés en politique), celle-ci comporte une marge d'erreur; les résultats indiquent aussi que, durant certaines périodes récentes, des baisses ont été enregistrées, ce qui est également fort peu probable. En considérant ces données

de concert avec d'autres indicateurs économiques, je crois que, durant les deux ou trois dernières années, des emplois ont été créés environ au même rythme que la population a augmenté, ce qui se traduirait par un niveau intermédiaire des activités, proche des besoins démographiques.

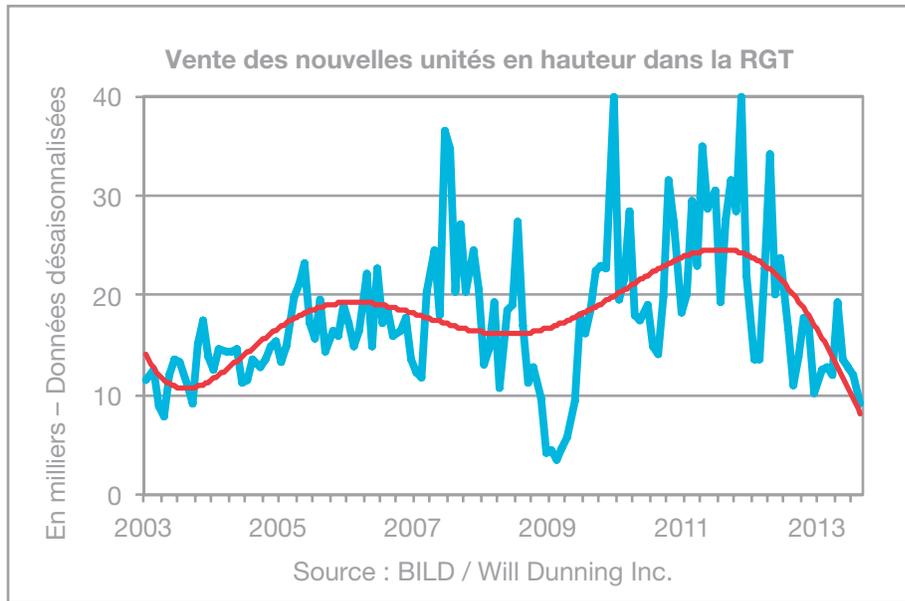
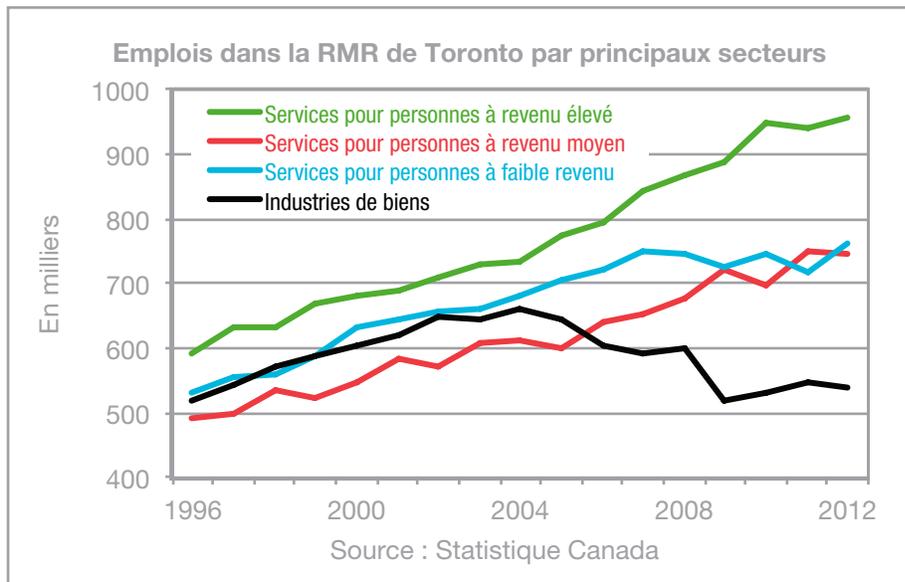
Pour l'avenir, nous pouvons nous attendre à un ralentissement de l'activité dans ce domaine. Cette situation est en partie attribuable

à la hausse des taux d'intérêt hypothécaires qui a eu lieu au printemps dernier. L'activité du marché des appartements sera également touchée par les changements de politique apportés par le gouvernement fédéral, à l'été 2012, lorsqu'il a éliminé l'assurance hypothécaire sur les prêts ayant une période d'amortissement de plus de 25 ans.

Dans la région de Toronto, nous avons la chance d'avoir des données sur la vente de maisons neuves (recueillies par une entreprise privée – RealNet Inc. – et publiées par l'association Building Industry and Land Development, ou « BILD »). Ces données indiquent que, à la suite des modifications apportées aux politiques d'assurance hypothécaire, les ventes de nouveaux appartements en copropriété ont chuté radicalement par rapport aux sommets atteints durant la période de 2010 au milieu de 2012.

Cette diminution marquée des ventes ouvre la voie à une éventuelle réduction, tout aussi importante, des mises en chantier de logements. À moins d'un renversement de la récente tendance sur le plan des ventes, il faudra s'attendre à ce qu'à compter du milieu de 2014, la mise en chantier d'appartements chute à moins de 15 000 unités – autrement dit, au niveau des besoins démographiques, voire en dessous.

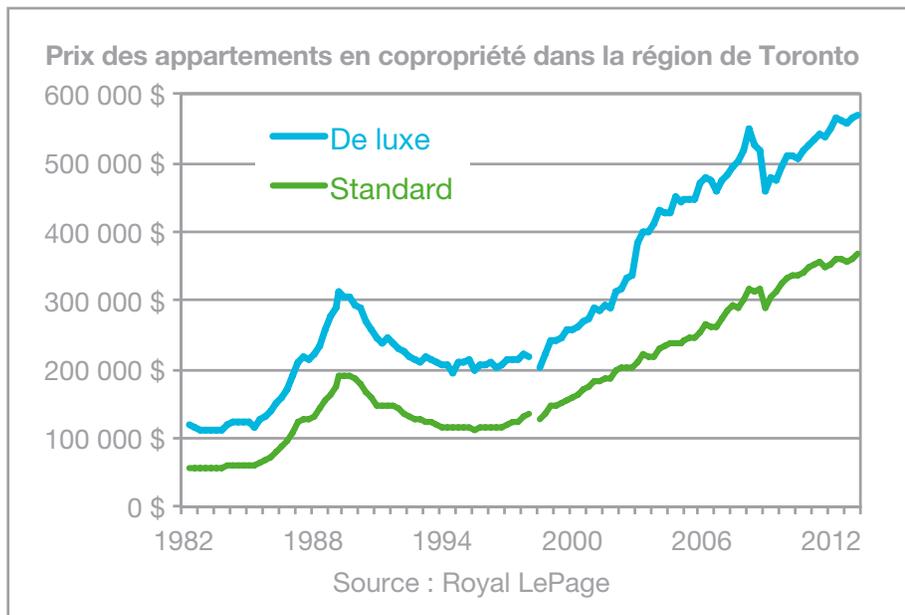
Un autre élément à considérer : la chute qui se prépare du nombre de constructions ouvre la voie à de plus faibles taux d'inoccupation pour 2016 et au-delà.



Tendances des prix

Il existe plusieurs séries de données sur les tendances des prix du logement, y compris :

- Les prix moyens publiés par l'Association canadienne de l'immeuble et les chambres immobilières locales.
- Des données plus complètes sur les marchés de la revente, comme les prix moyens par type d'habitation (publiés par le Toronto Real Estate Board).
- Les indices des prix des habitations (qui cherchent à mesurer les variations de prix des « maisons de qualité constante »).



- De plus, l'étude de Royal LePage donne les loyers estimés pour le même type de logements. Au cours de certaines discussions récentes, les tendances du prix des logements ont été comparées à celles du coût des loyers. Mais ces comparaisons s'appuient sur deux formes différentes de logements : les prix moyens des marchés de la revente contre les loyers moyens des immeubles d'appartements construits à cette fin. Il s'agit d'une comparaison entre des pommes et des oranges qui risque de nous induire en erreur. En outre, une comparaison entre le prix des logements et les loyers versés pour un appartement est faussée par la qualité croissante des premiers, alors que les données sur les loyers reflètent une qualité généralement inchangée (parfois même à la baisse) des appartements. Si nous voulons analyser les prix en comparaison avec le coût des loyers, l'étude de Royal LePage compare des pommes avec des pommes.

Ces données comprennent aussi l'Indice des prix des logements neufs de Statistique Canada, un indice de prix de maison publié par Teranet, ainsi que deux projets plus récents d'indices des prix des propriétés publiés par l'Association canadienne de l'immeuble et les Services de propriétés résidentielles Brookfield.

Toutes ces sources de données sur les prix comportent des forces et des faiblesses.

Aux fins du présent exercice, je me suis appuyé sur l'Étude sur le prix des maisons de Royal LePage – et pas seulement parce que Royal LePage a commandité ce projet de recherche. Cette série de données comporte plusieurs avantages concernant ce projet :

- Les données ont été compilées sur une longue période, les

analyses pertinentes remontant à 1982.

- Cette étude cherche vraiment à mesurer le prix des maisons de qualité constante (les autres indices misant sur un concept de qualité constante ont parfois des problèmes à composer avec l'effet des rénovations); les sources de données qui reposent sur les prix moyens (ou les prix médians) ont du mal à tenir compte du fait que la qualité de l'offre de logements augmente avec le temps, ce qui signifie que les augmentations sont partiellement attribuables à une croissance réelle des prix, mais aussi à des changements sur le plan de la qualité. L'étude de Royal LePage est plus susceptible que les autres séries de données de fournir des estimations sur les changements réels.

Ainsi, durant la période de trois décennies illustrée dans le tableau de droite, la valeur des appartements en copropriété de luxe dans la région de Toronto a augmenté en moyenne de 5,2 % par année; pour les appartements en copropriété standards, l'augmentation moyenne s'est élevée à 6,1 % par année. Le rythme de ces hausses a ralenti : au cours des cinq dernières années, l'augmentation annuelle moyenne a été de 1,7 % pour les appartements de luxe et de 3,7 % pour les appartements standards.⁷ Ces

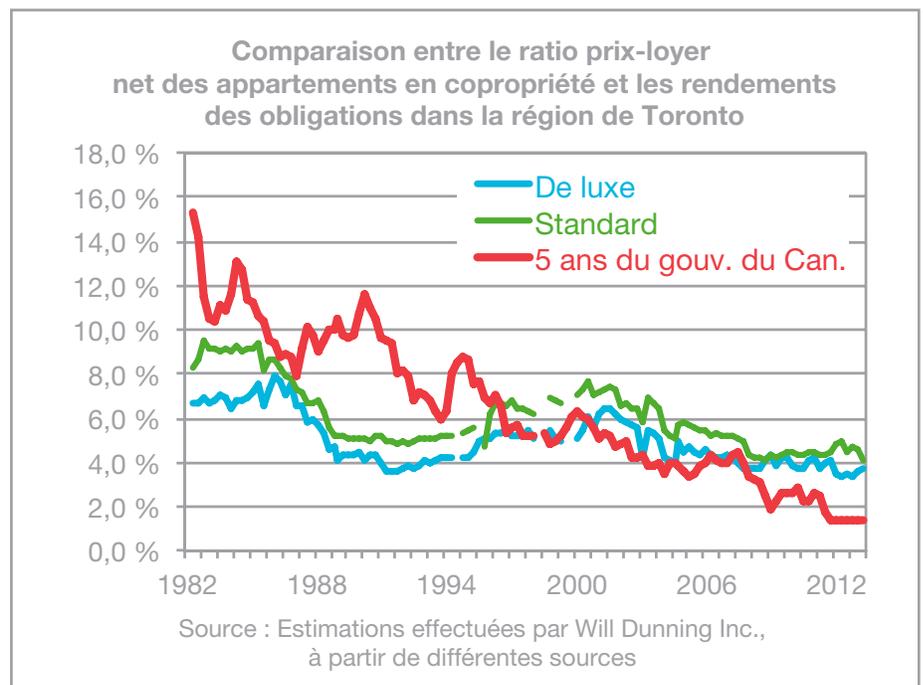
⁷ Because of volatility in the data for 2008, calculations of changes over the past five years have been smoothed using moving averages, for all three of the CMAs.



estimations indiquent une croissance inférieure à celle du prix médian des appartements en copropriété (telle que rapportée par le Toronto Real Estate Board) : les données sur le prix médian montrent une croissance plus rapide de 4,9 % par année pour la même période. À mon avis, les hausses plus rapides évoquées par ces données s'expliquent par l'amélioration de la qualité de l'offre de logements. En conclusion, sur la base d'une véritable approche de qualité constante, la croissance des prix sur le marché torontois de la copropriété a été modérée au cours des cinq dernières années.

Les données de l'étude de Royal LePage permettent de calculer le rapport entre le coût des loyers et les prix. Dans le tableau de droite, le coût estimatif des impôts fonciers a été déduit du coût des loyers; de plus, pour évaluer approximativement les charges de copropriété, un montant additionnel a été déduit, d'environ le double des impôts fonciers estimés. Ces calculs nous donnent le coût approximatif du « loyer net », qui peut ensuite être comparé à la valeur de la propriété.

Le tableau présente les rapports entre le « loyer net » et la valeur d'une



propriété, pour les deux types de propriétés. Ces ratios s'apparentent aux « taux de capitalisation » utilisés dans les analyses d'investissements immobiliers. De plus, les rendements des obligations sont aussi illustrés (pour des obligations de cinq ans du gouvernement du Canada). Pour la première moitié de cette période, il n'y a aucun lien apparent entre les rendements des obligations et ces taux de capitalisation.

Mais au cours de la deuxième moitié de la période, les taux de capitalisation ont tendance à suivre les rendements des obligations. En outre, pour la majeure partie de la dernière décennie, on observe un écart entre les taux de capitalisation et les rendements des obligations, d'environ deux points de pourcentage. Exactement ce que je m'attends à voir dans un marché en bonne santé!

Enfin, pour la dernière année des données, les taux de capitalisation n'ont pas suivi la nouvelle baisse des rendements obligataires – autrement dit, pour la majeure partie de la dernière décennie, les prix ont été grandement touchés par les fluctuations des taux d'intérêt, sauf au cours de la dernière année. En conséquence, l'écart entre les rendements des obligations et le taux de capitalisation s'est accru. Cela signifie que, dans la région de Toronto, le niveau actuel des prix des appartements en copropriété a permis d'absorber la récente hausse des taux d'intérêt et d'autres augmentations possibles à venir.

Cette analyse des taux de capitalisation ne s'applique pas seulement aux investisseurs et aux investissements sur le marché de la copropriété. Les propriétaires occupants d'un appartement ont fait un choix entre l'achat d'une propriété et la location. Selon les données, en se tournant vers l'achat d'une propriété, ces personnes ont profité de prix qui leur donnent un avantage financier par rapport à la location.

Pour résumer ces réflexions :

- La chute des taux d'intérêt a créé un « espace d'accessibilité », soit une capacité d'absorber une hausse des prix des appartements en copropriété.
- Dans un marché concurrentiel, les prix ont grimpé au point qu'ils ont largement comblé cet espace d'accessibilité.
- À l'heure actuelle, les prix restent à un niveau qui rend plus avantageux l'achat d'une propriété que la location (pour ceux dont la situation leur permet d'obtenir un financement hypothécaire).
- Par ailleurs, aux prix actuels, l'acheteur peut encore absorber une certaine hausse des taux hypothécaires et trouver plus d'avantages à l'achat qu'à la location.

Les données sur les prix de Royal LePage (telles qu'analysées par l'auteur, et présentées dans le prochain tableau) révèlent que les prix des appartements en copropriété ont augmenté au même rythme que ceux des maisons unifamiliales, que l'on remonte 5, 10, 20 ou 30 ans en arrière ou que l'on examine seulement la dernière année.

Tableau 7		
Prix des maisons unifamiliales comparés à ceux des appartements en copropriété, taux annuels des hausses, région de Toronto		
Période de temps	Unités de logement occupées	
	Maisons unifamiliales (1)	Appartements en copropriété (2)
Année dernière	0,8 %	0,7 %
5 dernières années	3,6 %	2,4 %
10 dernières années	4,9 %	4,0 %
20 dernières années	5,9 %	5,1 %
30 dernières années	5,9 %	5,7 %

Source : Will Dunning Inc, à partir des données de l'Étude sur le prix des maisons de Royal LePage

Notes : (1) Les maisons unifamiliales comprennent les « maisons individuelles à deux étages haut de gamme » et les « maisons standards à deux étages »

(2) Les appartements en copropriété comprennent les « appartements en copropriété de luxe » et les « appartements en copropriété standards »



RMR de Montréal

Estimations démographiques

Semblables aux projections pour la RMR de Toronto, les projections pour Montréal tiennent compte que, durant les deux prochaines décennies, la proportion montréalaise de la croissance de la population canadienne totale diminuera, parce que les régions productrices de ressources accueilleront plus de nouveaux résidents.

De 2011 à 2021, la RMR aura besoin d'environ 14 400 nouvelles unités de logement par année; de 2021 à 2031, ce nombre devrait baisser à environ 11 750 unités par année.

Ces besoins totaux de logements

sont répartis entre les différentes formes d'habitation selon deux scénarios.

- Dans le premier scénario, pour lequel on prévoit que les taux de choix de logement demeureront les mêmes, le nombre d'appartements requis est estimé à 8200 unités par année de 2011 à 2021, et de 6400 unités par année de 2021 à 2031. Pour 2011 à 2031, les appartements représenteraient 56 % des besoins totaux de logements pour la RMR de Montréal.
- Dans le deuxième scénario, qui prévoit une transition très graduelle des taux de choix de logement vers les appartements, le nombre d'unités requises

est estimé à 10 000 par année de 2011 à 2021, et à 8400 par année de 2021 à 2031. Pour 2011 à 2031, les appartements représenteraient alors 71 % des besoins totaux de logements.

Le tableau de la page suivante répartit les besoins d'appartements selon le groupe d'âge.

Comme nous l'avons vu pour la région de Toronto, durant la présente décennie, une grande part des besoins de logements proviendra des groupes des travailleurs en fin de carrière ou retraités (en raison de l'étendue de la génération des bébé-boumeurs); durant la prochaine décennie, les bébé-boumeurs, et donc ceux qui représentent la plus grande part de la demande, passeront de plus en plus à l'âge de

la retraite. Durant la présente période de 10 ans, il y aura aussi une forte demande venant de la « génération écho », qui est présentement en début de carrière (de 25 à 34 ans); dans la prochaine décennie, cette génération sera âgée de 35 à 44 ans.

Durant la présente décennie :

- Chez les adultes en début de carrière, les besoins seront répartis entre les appartements achetés et loués.
- Chez les adultes en fin de carrière et retraités, on devrait s'attendre à ce qu'une proportion accrue des besoins d'appartements soit composée d'unités appartenant à un propriétaire occupant.

Dans la région de Montréal, une proportion accrue des nouveaux appartements est composée d'appartements en copropriété (de 2010 à 2012, la moyenne était de 79 % d'appartements en copropriété, ainsi que 16 % d'immeubles destinés à la location et une poignée de coopératives). Cette tendance récente, jumelée à la structure démographique (âge) des projections, signifie qu'au cours des prochaines années, la grande majorité des nouvelles unités seront des appartements en copropriété habités par leur propriétaire. Il existera aussi une certaine demande pour des unités à louer (qu'elles aient été construites à cette fin par des entreprises ou des fonds d'investissement, ou achetées par des investisseurs dans le marché de la copropriété).

Tableau 8
Besoins annuels d'appartements selon le groupe d'âge, RMR de Montréal

Age Group	1er scénario – Taux de choix stables		2e scénario – Évolution graduelle vers les appartements	
	2011 à 2021	2021 à 2031	2011 à 2021	2021 à 2031
15 à 24	-355	566	-299	641
25 à 34	3044	-713	3372	-437
35 à 44	746	2508	1077	2973
45 à 54	-2079	653	-1801	997
55 à 64	1801	-2268	2148	-2070
65 à 74	2883	1942	3159	2287
75 à 79	1043	1344	1136	1484
80 et plus	1111	2350	1234	2561
Total	8193	6381	10 026	8436

Source : Projections de Will Dunning Inc.

Ces besoins estimés d'appartements sont nettement inférieurs aux niveaux de production des dernières années (qui sont passés en revue dans la prochaine section). Toutefois, comme nous l'avons mentionné en introduction, dans la section « Les données démographiques n'expliquent pas tout », les « taux de choix » en faveur des appartements ont vraisemblablement augmenté au cours des dernières années.

Comme nous l'avons observé à Toronto, même s'il y a un certain déclin de la puissance de ces facteurs au cours des prochaines années, nous pouvons nous attendre à ce que les estimations présentées ici constituent la vision la plus conservatrice de la demande potentielle d'appartements : nous ne devrions pas nous étonner que la construction future de nouveaux appartements dépasse ces estimations.

Tendances du marché et aperçu

Les données de l'Enquête nationale auprès des ménages de 2011 illustre les périodes de construction de logements pour la RMR de Montréal. Comme on peut le voir dans le tableau suivant, de 1991 à 2006, la proportion d'appartements a été d'environ 40 %, soit beaucoup moins que la moyenne à long terme de 50 %.

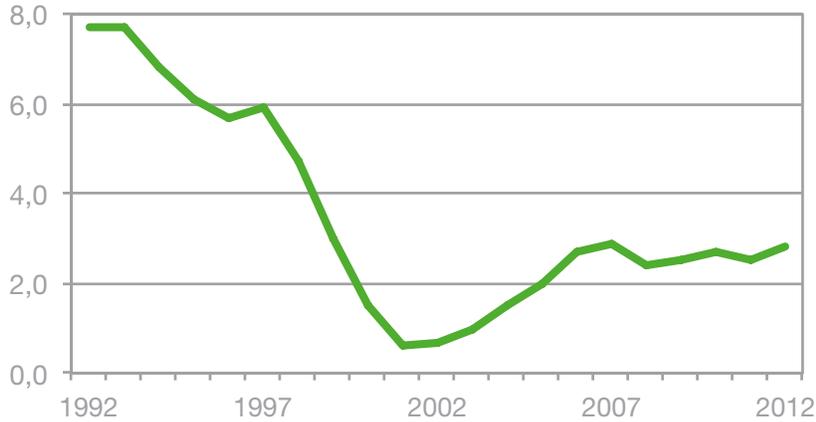
Tableau 9
Unités de logement occupées selon la période estimée de construction,
RMR de Montréal, en 2011

Période de construction	Unités de logement occupées			% des immeubles d'appartements sur le total en fonction du groupe d'âge
	Immeubles d'appartements	Tous les autres	Total	
1920 ou avant	46 415	32 295	78 710	59 %
De 1921 à 1945	60 260	41 740	102 000	59 %
De 1946 à 1960	136 230	142 350	278 580	49 %
De 1961 à 1970	162 990	122 015	285 005	57 %
De 1971 à 1980	118 415	135 385	253 800	47 %
De 1981 à 1990	118 815	129 250	248 065	48 %
De 1991 à 1995	35 365	55 405	90 770	39 %
De 1996 à 2000	23 945	41 730	65 675	36 %
De 2001 à 2006	42 760	59 330	102 090	42 %
De 2006 à 2011	54 970	53 620	108 590	51 %
Total	800 175	813 115	1 613 290	50 %

Source : Statistique Canada, Enquête nationale auprès des ménages de 2011



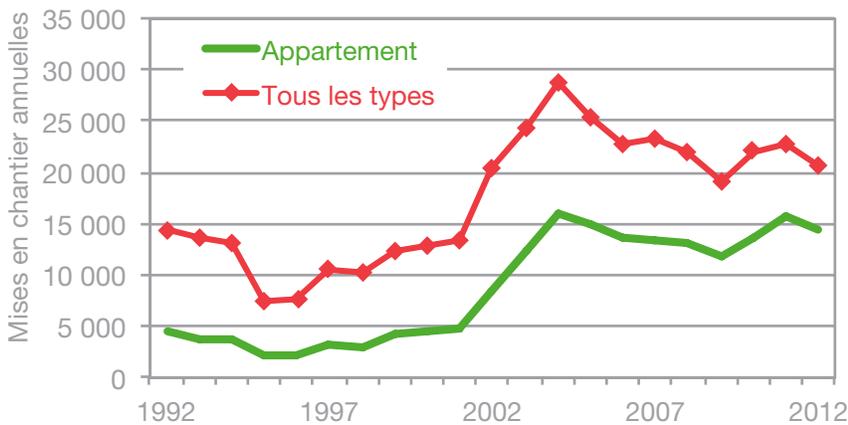
Taux d'inoccupation dans la RMR de Montréal



Source : Société canadienne d'hypothèques et de logement

indiquent que, durant la première moitié de cette période, la mise en chantier d'appartements était très basse, bien inférieure au niveau (peut-être de 8000 à 10 000 unités par année) que nous considérons maintenant comme le besoin annuel. De 2003 à 2012, la mise en chantier annuelle d'appartements a été, la plupart du temps, supérieure aux « besoins démographiques », sans dépasser le niveau réel de la demande, comme l'indiquent les données sur les taux d'inoccupation. Les données sur Montréal confirment que les consommateurs se sont progressivement tournés davantage vers les appartements.

Mises en chantier dans la RMR de Montréal



Source : Société canadienne d'hypothèques et de logement

La SCHL prévoit que le taux d'inoccupation dans la RMR de Montréal diminuera légèrement, passant de 2,8 % en 2012 à 2,7 % en 2013, et à 2,5 % en 2014. Selon moi, les prévisions de la SCHL confirment que l'offre de nouveaux appartements est harmonisée aux besoins de la population.

Voici quelques-uns des facteurs qui favorisent la mise en chantier d'appartements dans la RMR de Montréal :

- Les données sur l'emploi sont extrêmement imprécises, et des « erreurs d'échantillonnage » les rendent très difficiles à utiliser. La plupart des fluctuations de données montrent des caractéristiques que j'associe à des anomalies (estimations erronées). Je pense notamment à la chute importante observée à la fin de 2011 et au regain qui a suivi. Les données les plus récentes sont très vagues, en raison des importantes variations d'un mois à l'autre. Au cours de

Selon les données de la SCHL, les taux d'inoccupation étaient très élevés à Montréal durant les années 1990, ce qui indique que la région a sans doute connu une longue période de construction excessive d'appartements (ce que les données du tableau ci-dessus semblent confirmer). La construction a diminué au cours des années 1990, si bien que les taux d'inoccupation ont chuté considérablement. À un certain

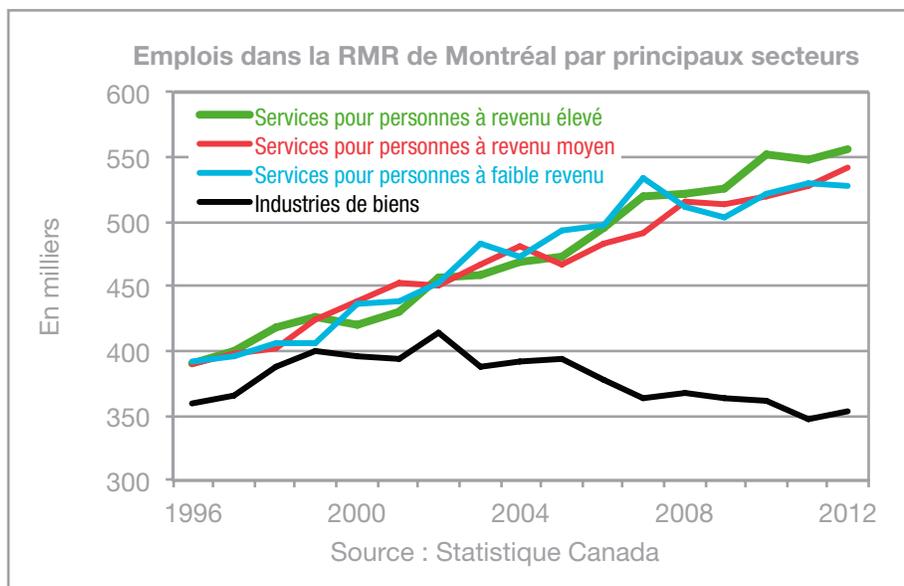
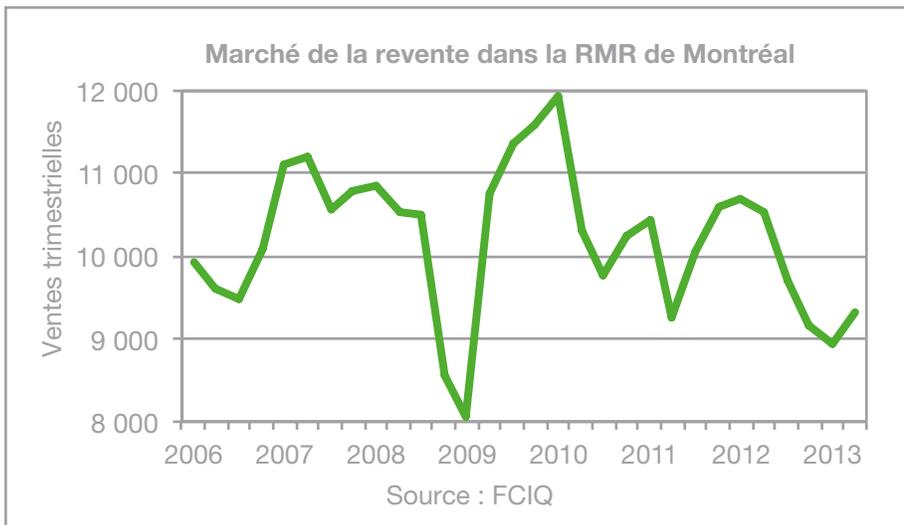
moment, ils ont même atteint des niveaux dangereusement bas. Durant les années 2000, la construction d'appartements a quelque peu augmenté, ce qui a permis aux taux d'inoccupation de s'approcher des niveaux plus sains.

Le tableau suivant s'inspire des données de la SCHL sur la mise en chantier d'appartements et de tous les types d'unités. Ces données

la dernière année, il pourrait y avoir eu une création d'emplois modérée (d'environ 1,5 %).

- Les données sur le marché de la revente laissent croire à un ralentissement économique : l'an dernier, les ventes dans la région de Montréal ont diminué de 11 % par rapport à l'année précédente. Cela s'explique en partie par les changements apportés aux politiques d'assurance hypothécaire, mais comme la baisse que connaît Montréal est plus importante que dans l'ensemble du Canada (7 %), on peut en déduire que la confiance des consommateurs est fragilisée.





si nous ignorons quelle sera l'étendue de ce ralentissement.

Tous ensemble, ces facteurs auront un effet plutôt négatif sur le marché immobilier dans la région de Montréal. Nous devrions nous attendre à un ralentissement de la construction d'appartements pouvant aller jusqu'au tiers des résultats enregistrés de 2008 à 2012. Pour la deuxième moitié de 2014 jusqu'en 2015, la mise en chantier d'appartements devrait atteindre un rythme annuel d'environ 9000 à 9500 unités, proche des besoins démographiques.

Tendances des prix

Au cours de la période de trois décennies illustrée dans le tableau de droite, la valeur des appartements en copropriété de luxe dans la région de Montréal a augmenté en moyenne de 5,1 % par année; pour les appartements en copropriété standards, l'augmentation moyenne s'est élevée à 4,0 % par année.

Au cours des cinq dernières années, l'augmentation annuelle moyenne a été de 4,8 % pour les appartements de luxe, mais de seulement 1,3 % pour les appartements standards. Les données les plus récentes suggèrent que les prix ont essentiellement cessé d'augmenter sur le marché des appartements en copropriété à Montréal.

Le ratio prix-loyer ne peut être évalué pour l'ensemble de cette période, puisque les professionnels de l'immobilier qui font ces calculs ne sont pas toujours capables d'estimer le coût des loyers dans un marché de l'investissement relativement petit

- Les taux d'intérêt exceptionnellement bas ont favorisé un mouvement de la location vers la propriété, ainsi que l'achat à titre d'investissement. La récente hausse des taux d'intérêt risque de ralentir l'activité.
- À Montréal, la création d'emplois a été semblable dans les trois sous-secteurs des services; mais le nombre d'emplois a chuté dans le secteur de la production des biens. Ce scénario est un facteur neutre pour le marché des appartements.
- Nous n'avons pas de données sur la vente de maisons neuves pour la région de Montréal. Selon l'expérience vécue à Toronto, il est probable que les changements à la politique fédérale qui remontent à l'été dernier réduiront la mise en chantier de logements, même



et volatile.⁸ Pour les périodes durant lesquelles les ratios sont disponibles, le ratio prix-loyer net est resté relativement stable, ne semblant pas être touché par la baisse des taux d'intérêt : en d'autres mots, les loyers fluctuent environ au même rythme que les prix. Les données disponibles suggèrent qu'il existe en ce moment un écart important entre le ratio des loyers et les taux d'intérêt, ce qui laisse beaucoup d'espace pour absorber d'éventuelles hausses des taux d'intérêt.

Les données sur les prix de Royal LePage (telles qu'analysées par l'auteur) révèlent que les prix des appartements en copropriété ont augmenté environ au même rythme que ceux des maisons unifamiliales, que l'on remonte 5, 10, 20 ou 30 ans en arrière. Il y a toutefois une exception pour la dernière année, alors que le prix des appartements en copropriété a légèrement diminué, pendant que celui des maisons unifamiliales augmentait un peu.

⁸ Selon la SCHL, environ 11 % des appartements en copropriété de la RMR de Montréal sont offerts en location, soit environ la moitié des estimations de l'organisme concernant cette même proportion pour les RMR de Toronto (environ 23 %) et de Vancouver (environ 26 %). Toutefois, selon les données de l'Enquête nationale auprès des ménages de 2011, analysées par l'auteur, 31 % des appartements en copropriété de Montréal sont occupés par des locataires. Dans les édifices les plus récents (construits entre 2006 et 2011), la portion de locataires est estimée à 21 %, un résultat nettement inférieur à celui obtenu pour les nouvelles constructions de Toronto (36 %) et de Vancouver (40 %).

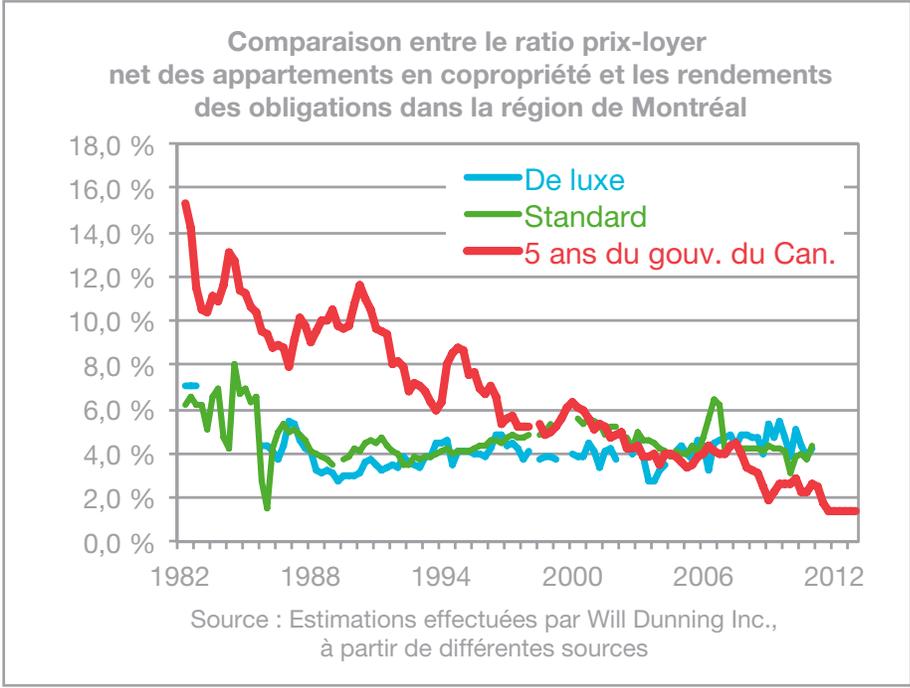
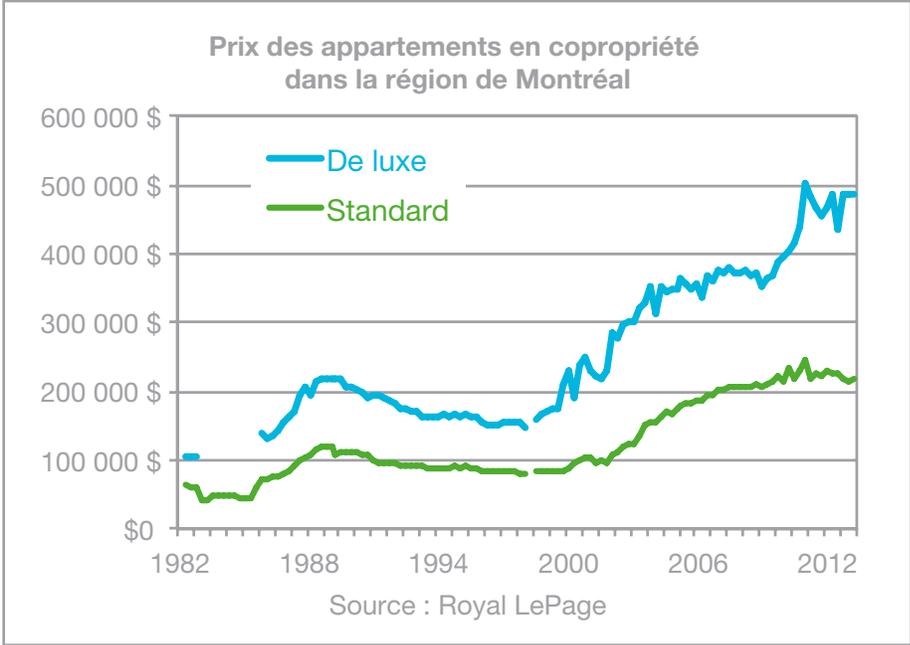


Tableau 10
Prix des maisons unifamiliales comparés à ceux des appartements en copropriété, taux annuels des hausses, région de Montréal

Période de temps	Unités de logement occupées	
	Maisons unifamiliales (1)	Appartements en copropriété (2)
Année dernière	1,4 %	-1,7 %
5 dernières années	3,5 %	3,7 %
10 dernières années	5,5 %	5,4 %
20 dernières années	5,1 %	5,5 %
30 dernières années	5,0 %	5,3 %

Source : Will Dunning Inc, à partir des données de l'Étude sur le prix des maisons de Royal LePage

Notes : (1) Les maisons unifamiliales comprennent les « maisons individuelles à deux étages haut de gamme » et les « maisons standards à deux étages »

(2) Les appartements en copropriété comprennent les « appartements en copropriété de luxe » et les « appartements en copropriété standards »





RMR de Vancouver

Estimations démographiques

Comme à Toronto et à Montréal, les projections pour Vancouver tiennent compte que, durant les deux prochaines décennies, la proportion vancouveroise de la croissance de la population canadienne totale diminuera, parce que les régions productrices de ressources accueilleront plus de nouveaux résidents.

De 2011 à 2021, la RMR aura besoin d'environ 15 000 nouvelles unités de logement par année; de 2021 à 2031, ce nombre devrait baisser légèrement à environ 14 800 unités par année. Ces besoins totaux de logements sont répartis entre les différentes formes d'habitation selon deux scénarios.

- Dans le premier scénario, pour lequel on prévoit que les

taux de choix de logement demeureront stables, le nombre d'appartements requis est estimé à 5800 unités par année de 2011 à 2021, et de 6000 unités par année de 2021 à 2031. Pour 2011 à 2031, les appartements représenteraient 40 % des besoins totaux de logements pour la RMR de Vancouver.

- Dans le deuxième scénario, qui prévoit une transition très graduelle des taux de choix de logement vers les appartements, le nombre d'unités requises est estimé à 7000 par année de 2011 à 2021, et à 7400 par année de 2021 à 2031. Pour 2011 à 2031, les appartements représenteraient alors 48 % des besoins totaux de logements.

Le tableau ci-dessous répartit les besoins d'appartements selon le groupe d'âge. Comme on l'a vu

ailleurs, les besoins de logements proviennent principalement de la génération des bébé-boumeurs : la plus grande partie de la demande viendra de plus en plus des personnes retraitées. Durant la période actuelle de 10 ans, une grande portion de la demande potentielle provient aussi du groupe des 25 à 44 ans, qui passeront dans le groupe des 35 à 54 ans au cours de la prochaine décennie.

Dans la région de Vancouver, seulement 10 % des nouveaux appartements, environ, sont construits en vue d'être loués. Toutefois, un nombre considérable d'appartements en copropriété sont achetés par des investisseurs, qui les offrent ensuite en location. Selon la SCHL, environ le quart de l'offre totale des appartements en copropriété est occupé par des locataires.⁹

⁹ D'après les données de l'Enquête nationale auprès des ménages de 2011, 31 % des appartements en copropriété sont occupés par des locataires. Dans les édifices les plus récents (construits entre 2006 et 2011), la portion de locataires est estimée à 40 %.

Tableau 11
Besoins annuels d'appartements selon le groupe d'âge, RMR de Vancouver

Groupe d'âge	1er scénario – Taux de choix stables		2e scénario – Évolution graduelle vers les appartements	
	2011 à 2021	2021 à 2031	2011 à 2021	2021 à 2031
15 à 24	11	400	40	443
25 à 34	990	196	1153	359
35 à 44	1181	918	1407	1190
45 à 54	-188	1045	13	1334
55 à 64	1148	-207	1367	-22
65 à 74	1818	1166	1987	1392
75 à 79	463	1147	512	1253
80 et plus	425	1347	489	1479
Total	5848	6013	6969	7427

Source : Projections de Will Dunning Inc.

Ces besoins estimés d'appartements sont inférieurs aux niveaux de production des dernières années (qui sont passés en revue dans la prochaine section). Toutefois, comme nous l'avons longuement exploré en introduction, dans la section « Les données démographiques n'expliquent pas tout », les « taux de choix » en faveur des appartements ont vraisemblablement augmenté au cours des dernières années.

Comme nous l'avons observé à Toronto et à Montréal, même s'il y a un certain déclin de la puissance de ces facteurs au cours des prochaines années, nous pouvons nous attendre à ce que les estimations présentées ici constituent la vision la plus conservatrice de la demande potentielle d'appartements : nous ne devrions pas nous étonner que la construction future de nouveaux appartements dépasse ces estimations.





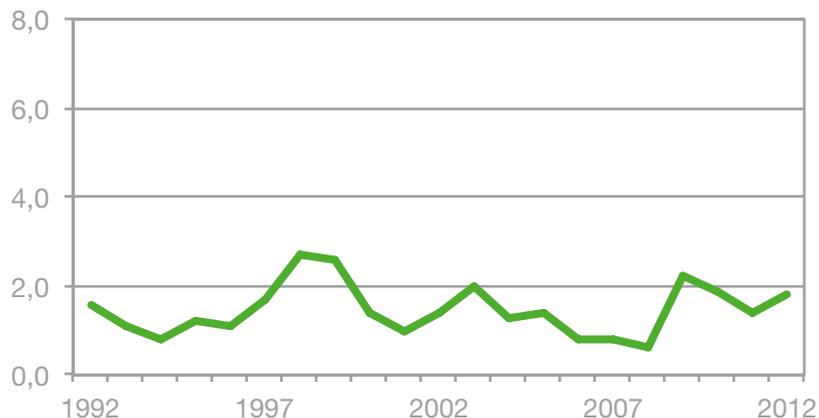
Tendances du marché et aperçu

D'après les données de l'Enquête nationale auprès des ménages de 2011, la construction d'appartements est vigoureuse dans la RMR de Vancouver. Durant les 15 années avant 2011, 46 % des nouveaux logements étaient des appartements, ce qui surpasse la moyenne à long terme de 40 %.

Tableau 12				
Unités de logement occupées selon la période estimée de construction, RMR de Vancouver, en 2011				
Period of Construction	Unités de logement occupées			% des immeubles d'appartements sur le total en fonction du groupe d'âge
	Immeubles d'appartements	Tous les autres	Total	
1920 ou avant	9 480	14 130	23 610	40 %
De 1921 à 1945	8 550	28 615	37 165	23 %
De 1946 à 1960	23 790	57 650	81 440	29 %
De 1961 à 1970	42 020	57 710	99 730	42 %
De 1971 à 1980	60 665	91 410	152 075	40 %
De 1981 à 1990	61 065	101 560	162 625	38 %
De 1991 à 1995	39 350	52 990	92 340	43 %
De 1996 à 2000	37 575	41 715	79 290	47 %
De 2001 à 2006	29 920	44 625	74 545	40 %
De 2006 à 2011	44 800	43 700	88 500	51 %
Total	357 220	534 085	891 305	40 %

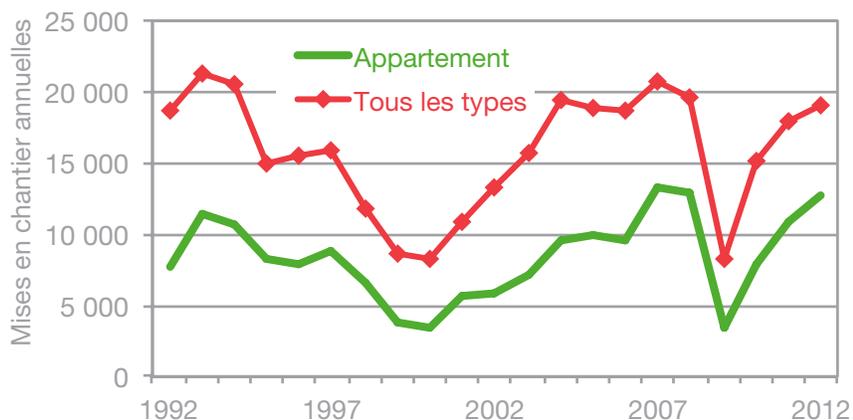
Source : Statistique Canada, Enquête nationale auprès des ménages de 2011

Taux d'inoccupation dans la RMR de Vancouver



Source : Société canadienne d'hypothèques et de logement

Mises en chantier dans la RMR de Vancouver



Source : Société canadienne d'hypothèques et de logement

Les données de la SCHL montrent que les taux d'inoccupation ont toujours été bas à Vancouver, se situant à moins de 2 % pendant la majeure partie des deux dernières décennies. Même si la construction d'appartements reste vigoureuse, les taux d'inoccupation indiquent qu'il n'y a pas d'offre excédentaire. De plus, il y a peu de mises en chantier d'habitations de faible hauteur (environ 6400 unités annuellement

au cours des cinq dernières années, nettement en dessous des besoins démographiques de 8000 unités par année). Ce manque d'activités pour les habitations de faible hauteur s'explique par une pénurie de l'offre de terrains. En conséquence, dans l'ensemble, il n'y a pas suffisamment de construction de logements. Cela s'est traduit par de faibles taux d'inoccupation et une hausse rapide des prix.

À Toronto et à Montréal, la mise en chantier d'appartements a repris beaucoup de vigueur au cours des dernières années. À Vancouver, toutefois, l'activité dans le secteur des appartements est forte depuis longtemps. La copropriété constitue d'ailleurs une grande part de cette activité (pour la période illustrée dans ce tableau, les appartements en copropriété représentaient 83 % des mises en chantier de nouvelles unités). Dans une certaine mesure, cette évolution durable vers les appartements s'explique par la pénurie d'habitations de faible hauteur : en pareil cas, il n'est pas certain que cette transition soit totalement délibérée de la part des consommateurs.

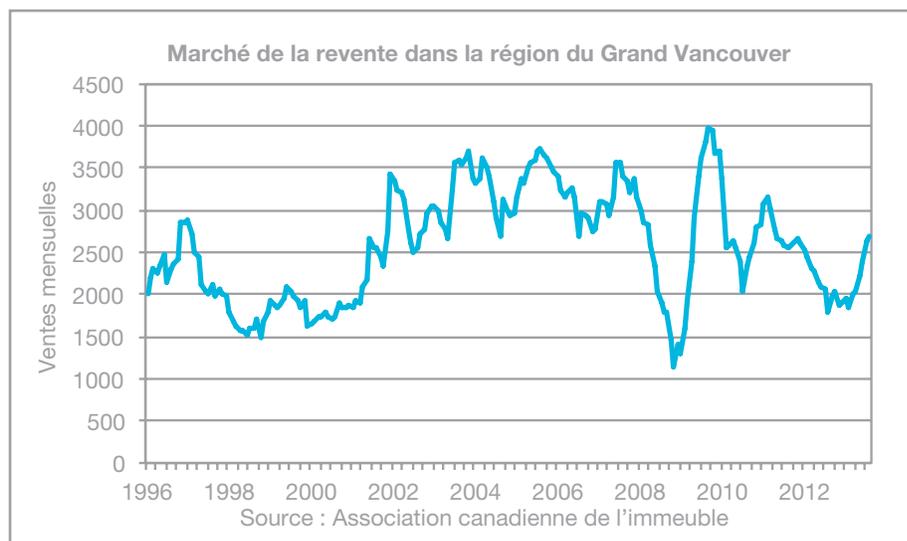
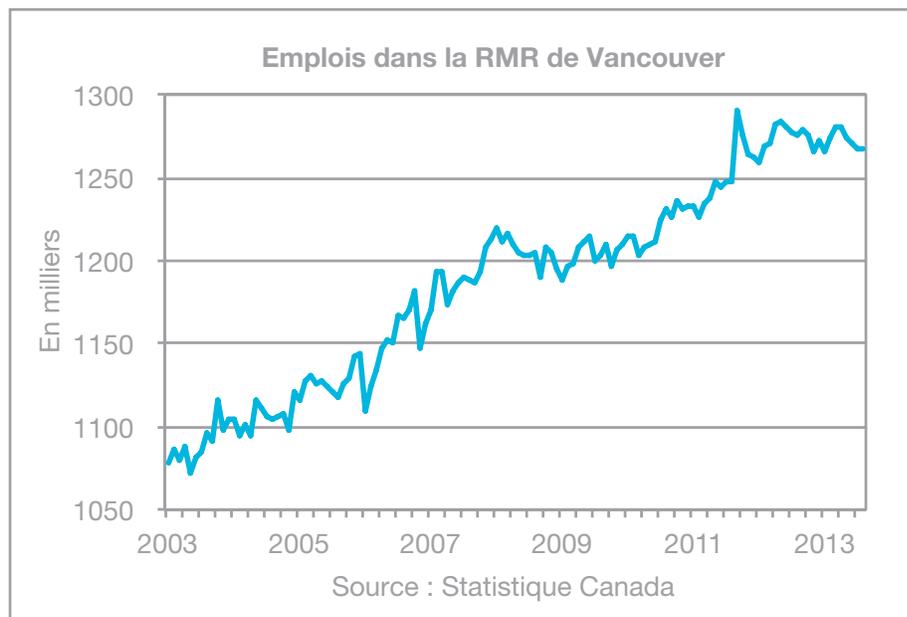
La SCHL prévoit que le taux d'inoccupation dans la RMR de Vancouver diminuera, passant de 1,8 % en 2012 à 1,5 % en 2013, et à 1,2 % en 2014. Selon moi, l'attente d'un resserrement du marché de la location démontre, premièrement, qu'il continue de manquer cruellement de logements dans la région et, deuxièmement, que l'offre de nouveaux appartements ne dépasse pas les besoins de la population.

Voici quelques-uns des facteurs qui favorisent la mise en chantier d'appartements dans la RMR de Vancouver :

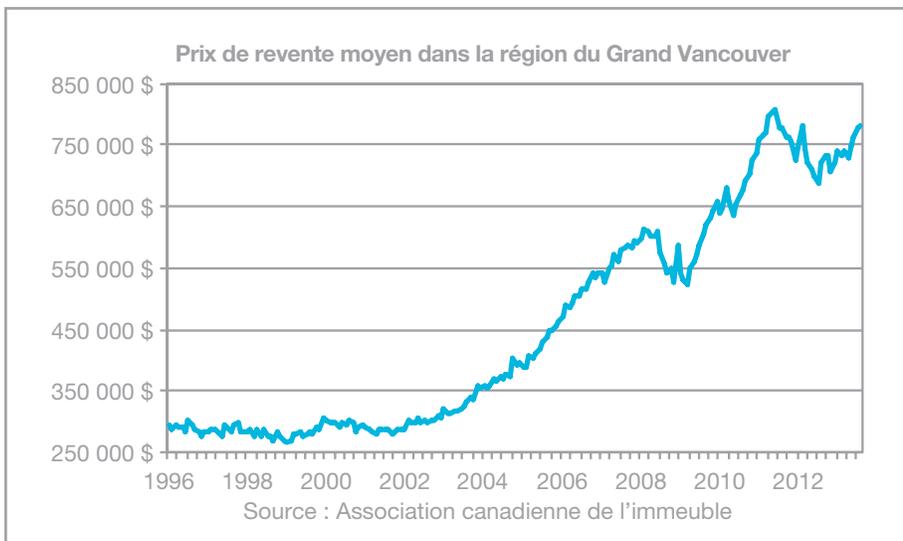
- Comme on l'a vu ailleurs, les données sur l'emploi sont imprécises d'un mois à l'autre; il est donc très difficile de tirer la moindre conclusion quant à l'état de l'économie locale. Cela dit, les données publiées montrent une longue période (environ 18 mois) durant laquelle il y a eu très peu de création d'emplois, sinon

aucune, ce qui donne un sérieux indice selon lequel un contexte économique défavorable sera nuisible pour le marché immobilier.

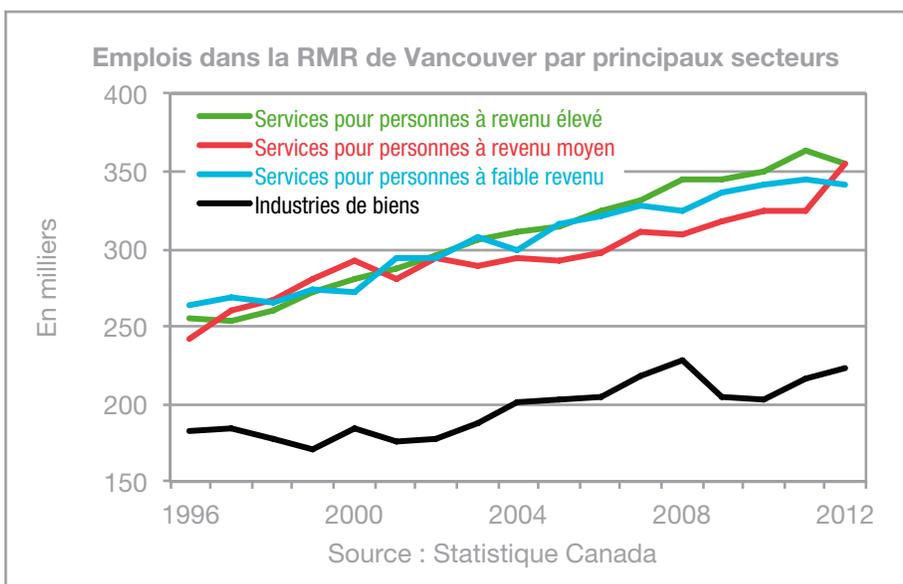
- L'activité du marché de la revente confirme aussi l'hypothèse d'un ralentissement économique. Les ventes ont commencé à diminuer au début de 2012, six mois avant l'entrée en vigueur des changements concernant la politique d'assurance hypothécaire, à l'été. Comme on le voit dans le tableau, les ventes ont chuté bien en deçà des niveaux antérieurs. Malgré une forte reprise des ventes au cours des quatre derniers mois (jusqu'en août), il semble trop tôt pour en tirer des conclusions sur les tendances et un aperçu du marché immobilier, ou sur les tendances de l'économie locale et les fluctuations de la confiance des consommateurs.
- L'interprétation des tendances du marché immobilier et de l'évolution de l'économie en général est encore plus brouillée par les données sur le prix des maisons. Ainsi, selon les données sur les prix moyens, ceux-ci ont chuté radicalement il y a environ deux ans, avant de remonter d'autant au cours de la dernière année. D'autres sources de données (comme l'indice de prix de maison Teranet) suggèrent que les prix des maisons à Vancouver ont été plutôt stables durant les deux dernières années (surtout lorsque les données tiennent compte des variations saisonnières normales).



- Cela dit, tout en reconnaissant l'incertitude qui règne, le marché immobilier de Vancouver est clairement en état de transition, passant d'un environnement de croissance très rapide du prix des maisons à une période au cours de laquelle l'accroissement des prix donnera beaucoup moins d'élan à la demande de logements (l'intérêt d'acheter une maison comme investissement étant moindre) et à la création d'emplois (« l'effet de richesse » qui stimule la confiance des consommateurs et favorise les dépenses s'estompe rapidement, ce qui explique peut-être en partie l'absence de création d'emplois observée récemment).



- Comme cela s'est produit ailleurs, les taux d'intérêt exceptionnellement faibles constituent un facteur très favorable pour le marché de la copropriété, incitant les locataires et les investisseurs à acheter. La hausse des taux d'intérêt qui a eu lieu plus tôt cet été de même que les changements dont nous venons de parler risquent de ralentir l'activité immobilière.



- Lorsqu'on examine les données sur l'emploi en fonction des principaux secteurs, le scénario diffère à Vancouver comparativement à Toronto : pour la majeure partie de la période couverte par ce tableau, les taux de croissance ont été sensiblement les mêmes pour les quatre secteurs. En soi, il s'agit d'un élément neutre pour le marché des appartements. Toutefois, si l'on se fie aux plus récentes données – et si le scénario du ralentissement de la création d'emplois est bien réel –, il pourrait y avoir un affaiblissement des services offerts aux personnes à revenu élevé. Si cela est exact et que la situation se prolonge, il y aura des effets néfastes pour le marché des appartements.

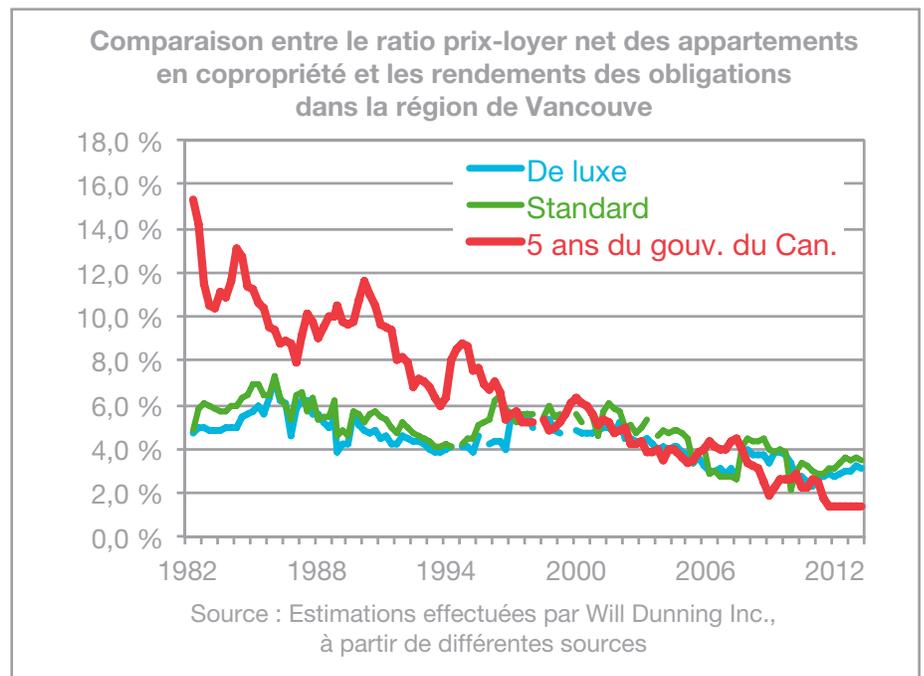
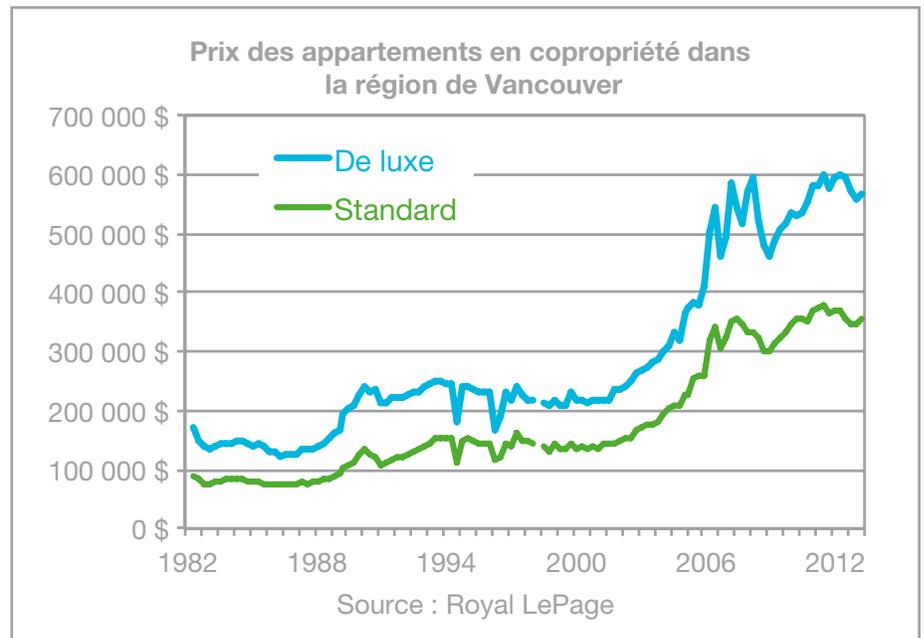
- Nous n'avons pas de données sur la vente de maisons neuves pour la région de Vancouver. Selon l'expérience vécue à Toronto, il semble probable que les changements à la politique fédérale qui remontent à l'été dernier nuiront à la mise en chantier d'appartements en copropriété.

Tous ensemble, ces facteurs risquent de toucher très négativement le marché immobilier dans la région de Vancouver. Au cours de la prochaine année, nous devrions nous attendre à un ralentissement de la construction d'appartements qui atteindra facilement le tiers des résultats enregistrés de 2008 à 2012, et peut-être même la moitié. Pour la deuxième moitié de 2014 jusqu'en 2015, la mise en chantier d'appartements devrait atteindre un rythme annuel d'environ 5000 à 6000 unités, un résultat inférieur aux besoins démographiques estimés (d'environ 6000 à 7000 unités par année).

Tendances des prix

Au cours de la période de trois décennies illustrée dans le tableau de droite, la valeur des appartements en copropriété de luxe dans la région de Vancouver a augmenté en moyenne de 3,9 % par année; pour les appartements en copropriété standards, l'augmentation moyenne s'est élevée à 4,5 % par année.

Les prix ont grimpé extrêmement rapidement de 2002 jusqu'au milieu de 2006, mais depuis les fluctuations sont plus graduelles. Au cours des cinq dernières années, l'augmentation annuelle moyenne a



été de 0,6 % pour les appartements de luxe et de 0,5 % pour les appartements standards.

Le ratio du loyer net par rapport au prix des appartements en

copropriété est resté plutôt stable durant la première moitié de la période couverte, même si les rendements obligataires ont chuté. Durant la deuxième moitié, les ratios ont suivi la baisse des rendements



obligataires; pour la majeure partie de cette période, les ratios étaient sensiblement équivalents aux rendements des obligations. Un analyste des marchés financiers pourrait en conclure que les acheteurs d'appartements en copropriété les considéraient comme un risque nul, ou qu'ils misaient sur la croissance de la valeur des propriétés pour obtenir un rendement supérieur à celui des obligations d'épargne.

La dernière année nous a rappelé que la propriété n'est pas un investissement sans risque, alors que les valeurs ont cessé d'augmenter et que les données pour la première moitié de 2013 suggèrent qu'elles ont même reculé. Entre-temps, les loyers ont continué d'augmenter. Ainsi, tandis que les taux d'intérêt ont diminué au cours de la dernière année, les ratios des loyers nets grimpaient. Cela a occasionné des écarts importants (environ deux points de pourcentage) entre les ratios des loyers et les rendements obligataires. Il en résulte que, vers la fin de la période couverte, la valeur des appartements en copropriété atteignait un niveau réaliste par rapport aux loyers pour des logements comparables et en tenant compte des taux d'intérêt. Il y a maintenant un peu d'espace pour faire face à des hausses des taux d'intérêt.

Les données sur les prix de Royal LePage (telles qu'analysées par l'auteur) indiquent que les prix des appartements en copropriété ont augmenté moins rapidement que ceux des habitations unifamiliales. Il pourrait s'agir d'une conséquence de la faiblesse continue de l'offre dans le secteur de l'habitation de faible hauteur, alors que l'offre d'appartements en copropriété est supérieure, ce qui rend ce marché plus concurrentiel.

Tableau 13
Prix des maisons unifamiliales comparés à ceux des appartements en copropriété, taux annuels des hausses, région de Vancouver

Période de temps	Unités de logement occupées	
	Année dernière	Appartements en copropriété (2)
5 dernières années	-3,0 %	-4,8 %
10 dernières années	3,2 %	0,9 %
20 dernières années	8,0 %	7,5 %
30 dernières années	5,7 %	4,5 %
Past 30 Years	6,0 %	4,4 %

Source : Will Dunning Inc, à partir des données de l'Étude sur le prix des maisons de Royal LePage

Notes : (1) Les maisons unifamiliales comprennent les « maisons individuelles à deux étages haut de gamme » et les « maisons standards à deux étages »

(2) Les appartements en copropriété comprennent les « appartements en copropriété de luxe » et les « appartements en copropriété standards »