

Options pour corriger le marché du logement dans la RGT

— D’abord l’offre et la spéculation, puis l’investissement étranger

Il faut à tout prix tempérer les ardeurs du marché du logement de Toronto, qui continue d’atteindre de nouveaux sommets vertigineux. En février, la vente de maisons a encore pulvérisé un record mensuel, alors que les prix repères ont bondi de 24 % sur un an (graphiques 1 et 2). L’élan dans les ventes et les prix des maisons unifamiliales continue de se répercuter sur d’autres segments du marché, de même que sur les collectivités environnantes de tout le sud de l’Ontario.

Le marché du logement du RGT est toujours porté, essentiellement, par de solides fondamentaux d’un océan à l’autre, notamment le faible coût du crédit, les solides gains de l’emploi, le vieillissement des milléniaux, l’afflux migratoire provincial, l’accroissement de l’immigration et la pénurie de l’offre. Les inscriptions actives à Toronto atteignent un creux jamais vu depuis 15 ans. Bien que les mises en chantier de logements soient nettement supérieures au rythme de la formation des ménages, le parc de maisons neuves construites et invendues, corrigé de la croissance de la population, est lui aussi inférieur à sa moyenne à long terme (graphiques 3 et 4), ce qui laisse entendre que l’offre nouvelle ne suit pas le rythme de la demande.

Pour aggraver encore le déséquilibre entre l’offre et la demande, certains signes permettent de croire que le marché s’adonne à une activité spéculative, à la lumière de la rapidité de l’augmentation des prix. D’après le lien historique entre le ratio ventes/nouvelles inscriptions et la hausse des prix, la conjoncture actuelle du marché cadre mieux avec une hausse de prix de l’ordre de 15 % sur un an, soit essentiellement dix points de pourcentage de moins que les relevés les plus récents (graphique 2).

QUELLES POLITIQUES ADOPTER?

Tous les paliers de gouvernement disposent d’un arsenal d’outils pour promouvoir un meilleur équilibre du marché du logement. Le ministre des Finances de l’Ontario, M. Charles Sousa, a fait savoir qu’il envisageait de prendre certaines mesures dans le contexte du prochain budget, et a surtout précisé qu’il mettrait éventuellement en œuvre une taxe imposée aux acheteurs étrangers et comparable à celle de Vancouver. Il a toutefois fait observer qu’il ne s’agissait que de l’une des options envisagées parmi tant d’autres.

L’intervention de l’État doit être guidée par un diagnostic des points de pression et des meilleurs moyens à prendre pour les corriger. Notre analyse laisse entendre que certains facteurs portent la hausse des prix.

- Il est absolument évident que l’offre ne suit pas le rythme de la demande, malgré la vigueur des mises en chantier de logements dans la RGT. Le parc de maisons invendues est inférieur à sa moyenne historique une fois corrigée de la population (graphique 4), ce qui laisse entendre qu’on ne construit pas assez de maisons.
- Les inscriptions de maisons existantes sont extrêmement basses, ce qui s’explique par différents facteurs, dont la difficulté de trouver une maison pour s’installer lorsqu’on a vendu la sienne, le coût élevé des déménagements exacerbé par les droits de mutation foncière de Toronto, et le vieillissement de la population, qui a tendance à se sédentariser beaucoup plus longtemps que les jeunes générations.
- Comme nous l’avons mentionné ci-dessus, les fondamentaux restent très vigoureux d’un océan à l’autre.

RENSEIGNEMENTS

Jean-François Perrault, PVP et économiste en chef

416.866.4214

Études économiques de la Banque Scotia

jean-francois.perrault@scotiabank.com

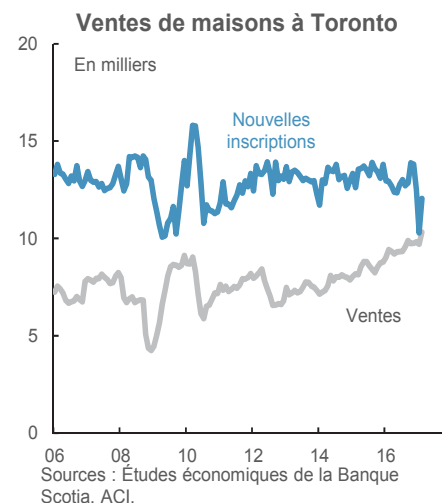
Adrienne Warren

416.866.4315

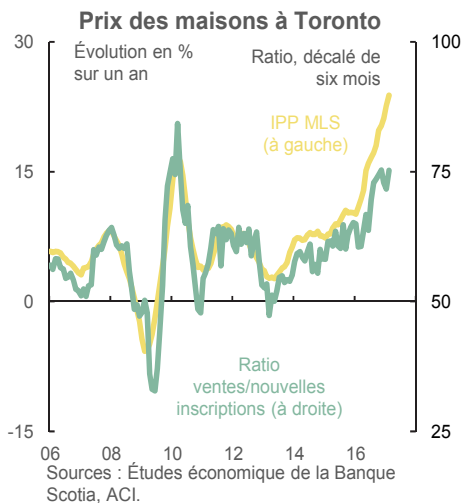
Études économiques de la Banque Scotia

adrienne.warren@scotiabank.com

Graphique 1



Graphique 2



- Le ratio des ventes/nouvelles inscriptions est historiquement un bon indice de l'évolution des prix des maisons et laisse entendre que l'évolution actuelle des prix à Toronto s'explique par la spéculation dans une certaine mesure (graphique 2).

À notre avis, il est évident qu'il faut faire plus pour accroître l'offre de logements dans la RGT, par exemple en modifiant le zonage, en augmentant les densités admises dans les quartiers établis, en simplifiant le processus d'approbation des chantiers de promotion immobilière et en offrant des mesures destinées à encourager la construction de logements locatifs. Il existe une kyrielle d'options, dans les provinces et les municipalités, pour encourager l'offre. Or, ces mesures ne feraient que corriger le déséquilibre entre l'offre et la demande sur une durée prolongée. Il est peu probable qu'elles se répercutent sur la dynamique des prix ou sur l'abordabilité des logements à court terme.

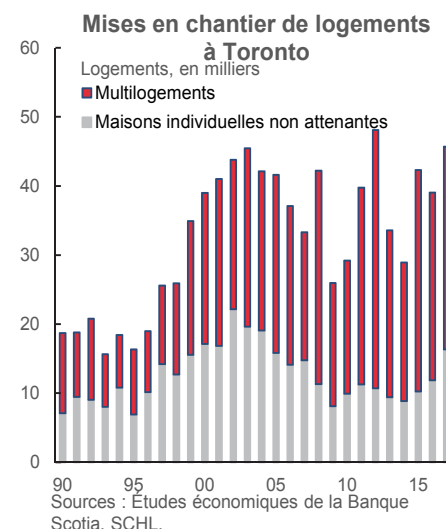
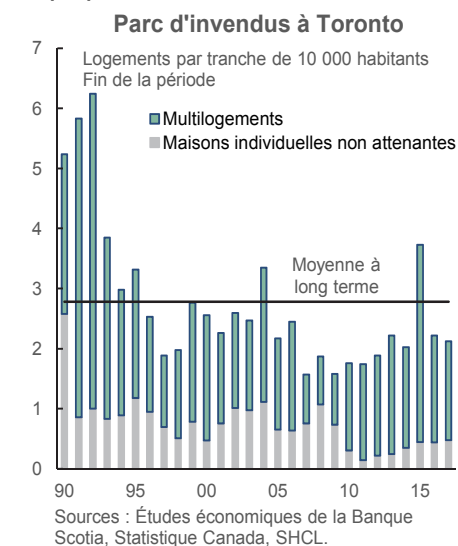
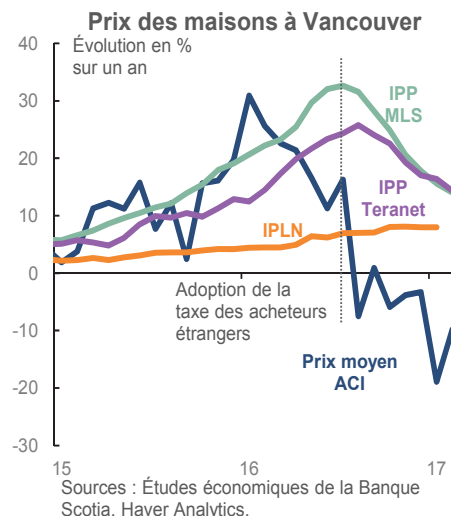
Puisqu'une grande partie de la hausse des prix s'explique probablement par la spéculation, les mesures prises pour contrer la spéculation pourraient se répercuter plus rapidement sur le marché du logement. L'idée consisterait simplement à hausser le coût de la spéculation, sans trop nuire au fonctionnement du marché. En obligeant plus rigoureusement les propriétaires à payer un impôt sur les gains en capital si leur maison n'est pas leur résidence principale, on pourra commencer à contrer la spéculation; il faut toutefois adopter des mesures plus ciblées. Il existe un certain nombre de possibilités à cet égard, par exemple l'adoption d'une taxe à laquelle seraient assujettis les vendeurs qui achètent et revendent spéculativement une propriété dans un certain délai.

Tous les changements adoptés selon ces principes seraient neutres d'un point de vue fiscal. Les recettes apportées par l'application d'une nouvelle approche fiscale à l'échelle provinciale pourraient alors servir à réduire d'autres taxes ou à accroître le parc de logements abordables.

Nous ne croyons pas qu'une taxe imposée aux acheteurs étrangers constituerait le meilleur outil. Il n'existe pas de données rigoureuses sur le nombre d'acheteurs étrangers dans la RGT, même si le gouvernement de l'Ontario s'est engagé à mettre en œuvre de nouvelles procédures pour suivre l'information sur la citoyenneté dans l'achat des maisons. Des données anecdotiques laissent entendre que les acheteurs étrangers représentent essentiellement 5 % du marché de Toronto, contre 10 % à Vancouver avant la mise en œuvre de la taxe imposée aux acheteurs étrangers. En outre, la récente évolution du marché du logement de Vancouver nous apprend que cette taxe ne produit sans doute pas l'impact soutenu voulu pour tempérer les prix.

La hausse des prix des maisons s'est beaucoup ralentie à Vancouver, pour passer, sur un an, d'un pic de 33 % en juillet à 14 % le mois dernier (graphique 5), qui s'explique essentiellement par un retour à un meilleur équilibre, puisque, toujours sur un an, la baisse de 37 % des nouvelles inscriptions a été largement compensée par l'effondrement de 42 % des ventes de maisons. À Vancouver, les tendances de l'évolution des prix des maisons suivent essentiellement le ratio des ventes/nouvelles inscriptions, avec un décalage de six mois, soit le temps qu'il faut, aux acheteurs comme aux vendeurs, pour rajuster leurs attentes de prix lorsque la conjoncture du marché évolue (graphique 6).

Le premier facteur qui a tempéré le marché du logement de Vancouver dans la dernière année paraît être l'érosion continue de l'abordabilité, accentuée par d'autres mesures de durcissement des politiques depuis février 2016, mois au cours duquel les ventes de maison ont culminé (graphique 7). Outre les mesures fédérales d'intérêt public destinées à réduire les mises de fonds obligatoires sur les maisons dont le prix est supérieur à 500 000 \$, les critères plus rigoureux d'admission au crédit sur les prêts hypothécaires assurés et la taxe de 15 % imposée aux acheteurs étrangers sur les achats des non-résidents dans le Grand Vancouver, le gouvernement de la Colombie-Britannique a adopté certaines autres initiatives visant à tempérer son marché du logement. Il s'agit notamment d'une taxe sur le luxe de 3 % sur les ventes des maisons de plus de deux millions de dollars, des nouveaux investissements massifs

Graphique 3

Graphique 4

Graphique 5


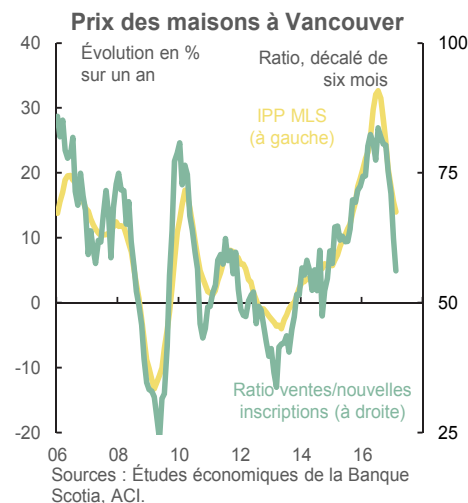
dans le logement abordable, de l'interdiction de la revente fantôme des propriétés, des mesures d'incitation financière offertes aux municipalités pour accélérer l'approbation des projets de promotion immobilière et d'une loi autorisant les municipalités à taxer les maisons inoccupées.

Les achats étrangers ont chuté brutalement lorsqu'on a mis en œuvre la taxe imposée aux acheteurs étrangers en août; or, ces achats semblent vouloir se stabiliser depuis. Ils ont légèrement reculé à 4 % du total des ventes de résidences dans le Grand Vancouver et dans l'ensemble de la province dans les derniers mois de l'année écoulée (graphique 8).

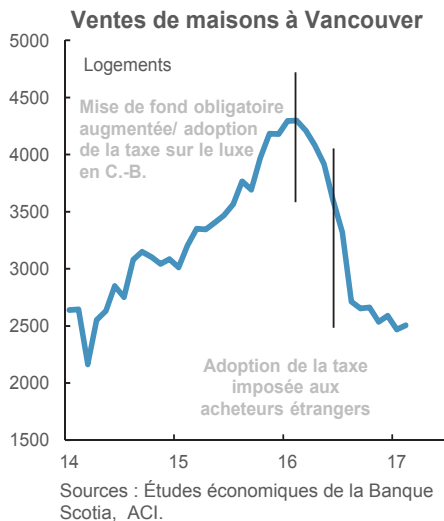
Les données les plus récentes laissent entendre que les prix des maisons à Vancouver pourraient remonter. L'IPP MLS a augmenté de 1,2 % en glissement mensuel en février, alors que l'IPP Teranet de la Banque Nationale a inscrit des gains adossés consécutifs en janvier et février. Puisque les ventes semblent vouloir se stabiliser et que les inscriptions des maisons en revente restent limitées, le marché du logement de Vancouver pourrait être témoin d'une remontée des prix dans les mois à venir. La demande pourrait aussi être relancée par le programme de prêts sans intérêts que vient d'adopter le gouvernement de la Colombie-Britannique pour les acheteurs d'une première maison et par le relèvement de l'exemption à laquelle ces derniers ont droit au titre de la taxe de mutation foncière.

En raison de ces faits nouveaux, il est trop tôt, à notre avis, pour affirmer que la taxe imposée aux acheteurs étrangers a permis durablement le marché du logement de Vancouver, ce qui devrait limiter l'attrait de cette taxe pour le gouvernement de l'Ontario, bien qu'une mesure visant à freiner plus généralement la spéculation parmi les acheteurs canadiens et étrangers pourrait être plus efficace. On connaîtrait ainsi une période prolongée au cours de laquelle les prix seraient plus stables, ce qui donnerait suffisamment de temps à des mesures de relèvement de l'offre pour s'inscrire dans la durée.

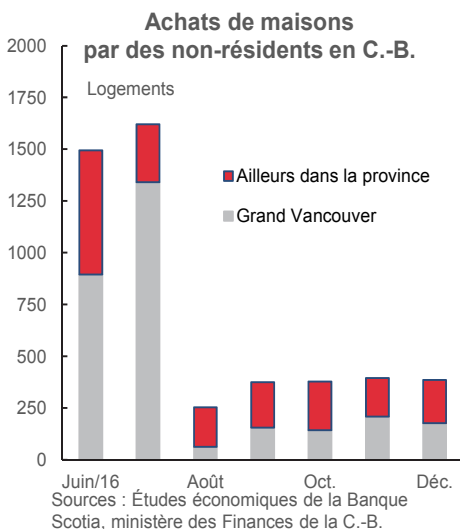
Graphique 6



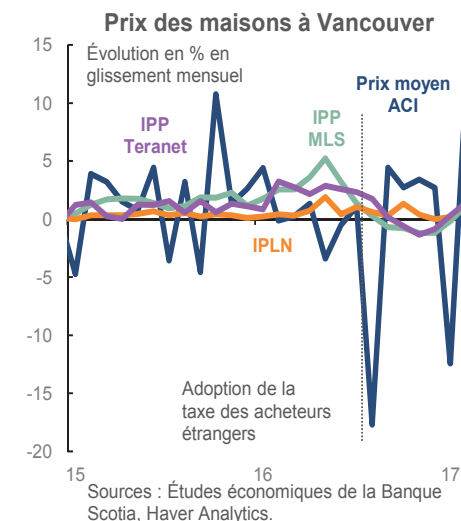
Graphique 7



Graphique 8



Graphique 9



Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.