

## Perspectives du marché du logement pour 2023

### Will Dunning

Le présent rapport est nécessairement déposé avec certaines réserves. Les perspectives économiques du Canada étant incertaines, il est difficile de se faire une opinion sur les perspectives des marchés locatifs au Canada.

### Conditions actuelles

L'absence de données à jour nuit considérablement au chercheur qui tente de faire des projections sur les marchés locatifs canadiens. À l'heure actuelle, les données les plus récentes de l'enquête de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) portent sur l'automne 2021. Ces données montrent que le taux d'inoccupation national ne s'est pas encore remis des effets de la COVID-19 : à l'automne 2021, il était de 3,1 %, soit le même qu'en 2020 (contre 2,3 % en 2019). Les auteurs de l'enquête de 2021 ont estimé que les loyers avaient augmenté de 3,0 % par rapport à 2020 (un taux d'augmentation plus lent que celui de 3,7 % pour 2020 et de 4,1 % pour 2019).

Les données sur l'augmentation des loyers provenant de l'indice des prix à la consommation de Statistique Canada sont générées mensuellement et fournissent une vision plus actualisée. Ces données indiquent que le rythme des augmentations de loyer s'est accéléré cette année. Les augmentations étant limitées par le contrôle des loyers à des montants inférieurs à 2 % à l'Île-du-Prince-Édouard (Î.-P.-É.), en Ontario et en Colombie-Britannique (C.-B.), la croissance accélérée des niveaux de loyer dans ces trois provinces indique que des augmentations supplémentaires, et très importantes, se produisent pendant le roulement de locataires ou à la suite de demandes d'augmentations plus importantes. Les augmentations de loyer en Alberta ne sont pas réglementées, mais sont limitées par les taux d'inoccupation élevés.

<b>Taux d'inoccupation et augmentation des loyers dans quatre provinces</b>					
	<b>Î.-P.-É.</b>	<b>Ontario</b>	<b>Alberta</b>	<b>C.-B.</b>	<b>Canada</b>
<b>Taux d'inoccupation</b>					
2019	1,1	2,0	5,4	1,5	2,3
2020	2,2	3,2	6,9	2,5	3,1
2021	1,3	3,4	6,5	1,4	3,1
<b>Augmentations de loyer – SCHL (1)</b>					
2019	2,7	6,1	1,3	4,2	4,1
2020	3,1	4,9	0,9	2,5	3,7
2021	2,2	2,8	1,0	2,8	3,0
<b>Augmentations de loyer – Statistique Canada, indice des prix à la consommation</b>					
2020	5,9	1,3	-0,7	1,7	1,0
2021	6,0	2,0	0,4	1,7	2,0
2022	9,0	5,6	2,7	5,0	4,7
Source : SCHL et Statistique Canada; données colligées par Will Dunning Inc.					
Remarque : (1) Les augmentations de loyer sont fondées sur l'analyse d'un échantillon constant de la SCHL, à l'exception de l'Alberta pour 2020 et 2021, où le calcul a été effectué par Will Dunning Inc. à partir de données sur les loyers moyens.					

Des pistes de réflexion supplémentaires sur les conditions actuelles des marchés locatifs peuvent être tirées des rapports trimestriels des FPI (fonds de placement immobilier) qui sont actifs dans le secteur locatif résidentiel. Les deux principaux acteurs sont le Fonds de placement immobilier d'immeubles résidentiels canadiens (« CAP REIT ») et Boardwalk Equities. CAP REIT est principalement actif en Ontario, mais il possède des portefeuilles dans les trois autres provinces d'intérêt et est également présent au Québec, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan. Boardwalk Equities est principalement actif en Alberta, mais est également présent en Ontario, en Saskatchewan et au Québec, et a un petit projet (114 unités d'habitation) en Colombie-Britannique.

Les rapports financiers trimestriels de CAP REIT peuvent être consultés ici : <https://ir.capreit.ca/ir-overview/default.aspx> (anglais seulement).

Le rapport du troisième trimestre montre que dans trois des quatre provinces d'intérêt, les taux d'occupation étaient plus élevés en date du 30 septembre 2022 par rapport à l'année précédente (c.-à-d. que les taux d'inoccupation ont diminué en 2022 par rapport à 2021). Dans le cas des logements occupés, les augmentations de loyer de CAP REIT ont été plus lentes que ce qu'indique l'indice des prix à la consommation dans trois des quatre provinces, mais ont égalé la hausse de l'IPC en Alberta. En Ontario et en Colombie-Britannique, les augmentations de loyer ont été supérieures aux lignes directrices sur les augmentations de loyer annuelles (1,2 % et 1,5 %, respectivement). Cela donne à penser que dans le cas des unités dont l'occupation a changé, les augmentations de loyer ont été substantielles.

<b>Données de CAP REIT</b>				
	<b>Taux d'occupation (%)</b>		<b>Pourcentage d'augmentation du loyer moyen des logements occupés en date de septembre 2022</b>	<b>Portefeuille d'unités résidentielles en date de septembre 2022</b>
	<b>30 sept. 2022</b>	<b>30 sept. 2021</b>		
<b>Î.-P.-É.</b>	99,5	99,5	1,0	637
<b>Ontario</b>	99,4	98,9	3,4	23 439
<b>Alberta</b>	98,6	98,3	2,7	2 383
<b>C.-B.</b>	99,6	99,3	4,0	5 860
<i>Source : Rapport trimestriel pour le T3 2022, page 10.</i>				
<i>Remarque : Pour le même portefeuille immobilier.</i>				

Les rapports financiers de Boardwalk Equities peuvent être consultés ici : <https://www.bwalk.com/fr-ca/investisseurs/rapports-financiers/>.

Les données de Boardwalk Equities montrent que, pour l'ensemble du portefeuille, le taux d'occupation était d'environ un point plus élevé au T3 de 2022 qu'un an plus tôt (les données fournies concernent l'ensemble du portefeuille et non des provinces individuelles). Les loyers en Ontario et en Alberta ont augmenté davantage que dans le portefeuille de CAP REIT. Un tableau à la page 25 du rapport du T3 de Boardwalk indique que les endroits suivis en Alberta ont affiché une augmentation de l'occupation d'un point de pourcentage ou plus. Des augmentations moins importantes ont été observées ailleurs.

<b>Données de Boardwalk Equities</b>
--------------------------------------

	Taux d'occupation (%)		Augmentation du loyer moyen des logements occupés au T3 en 2022 (%)	Portefeuille d'unités résidentielles au T3 de 2022
	Moyenne pour le T3 de 2022	T3 de 2021		
Î.-P.-É.				
Ontario			4,7	3 019
Alberta			4,5	21 084
C.-B.				114
Total du portefeuille	97,23	96,08	4,9	
<i>Source : Rapport trimestriel pour le T3 2022, pages 2 et 3.</i>				
<i>Remarque : Augmentations de loyer pour le même portefeuille immobilier.</i>				

D'après les données trouvées dans ces deux rapports trimestriels, les résultats de l'enquête de la SCHL pour 2022, lorsqu'ils seront publiés, feront probablement état de réductions des taux d'inoccupation en Colombie-Britannique, en Ontario et en Alberta. Le taux d'inoccupation national pourrait être inférieur d'un tiers ou d'un demi-point à celui de 2021 (c.-à-d. qu'il pourrait être de 2,75 %, contre 3,1 % en 2021). Les données disponibles sur les augmentations de loyer (provenant de l'indice des prix à la consommation et des rapports des REIT) donnent à penser que les augmentations de loyer calculées par la SCHL seront considérablement plus élevées que pour 2021.

### Les perspectives pour 2023

Même dans le meilleur des cas, les prévisions économiques ont tendance à ne pas être fiables. Il est particulièrement difficile d'établir des prévisions pour le marché locatif. Cela est dû en partie au fait que les données ne sont fournies qu'une fois par année, ce qui complique l'analyse des liens entre le marché locatif et l'environnement économique dans son ensemble.

Cela dit, les tentatives de prévision des marchés locatifs pour les centres partout au Canada ont toujours montré que les deux principaux catalyseurs de changement des taux d'inoccupation sont les suivants :

- La croissance de l'emploi a tendance à faire diminuer les taux d'inoccupation, car la création d'emplois fait augmenter le nombre de personnes capables de former de nouveaux ménages.
- Les logements nouvellement achevés ont tendance à faire augmenter les taux d'inoccupation en raison de la hausse des possibilités de logement. L'examen des données a montré que le nombre total de logements achevés est plus important que le nombre de logements locatifs achevés.
- Une constatation qui étonne initialement est que l'activité sur le marché de la revente ne semble pas avoir d'incidence importante sur les logements vacants. Cela s'explique par le fait que l'activité de revente n'influence pas beaucoup le nombre de personnes qui veulent un logement ou encore le nombre de logements disponibles, mais qu'elle entraîne simplement une nouvelle distribution des logements et de leurs occupants.

La Banque du Canada a clairement indiqué qu'elle estime que l'économie est surchauffée, ce qui est à l'origine de l'inflation élevée que l'on connaît actuellement au Canada et dans le reste du monde. Des hauts fonctionnaires ont déclaré que le niveau d'emploi est insoutenablement élevé. Lorsque la Banque du Canada affirme qu'elle fera tout ce qu'il faut pour réduire l'inflation, cela laisse entendre clairement qu'elle devra réduire le niveau d'emploi. Les taux d'intérêt au Canada sont maintenant

assez élevés : la Banque du Canada indique que le niveau « neutre » de son taux directeur (le « taux du financement à un jour ») se situe entre 2 % et 3 %.

À 3,75 %, le taux est maintenant bien au-dessus de cette fourchette, et une nouvelle hausse (de 0,5 ou 0,75) est prévue lors de la prochaine réunion sur la politique, prévue le 7 décembre 2022.

J'ai calculé que le taux d'intérêt hypothécaire neutre sur le marché du logement est maintenant d'environ 2,6 %. À l'heure actuelle, les taux typiques des « offres spéciales » sont d'environ 5,5 % pour les prêts hypothécaires à taux fixe et à taux variable.

Ces taux d'intérêt élevés ont déjà préparé le terrain pour un ralentissement économique important en 2023. Les premiers signes sont maintenant clairement visibles sur le marché du logement, où les activités de revente sont bien en deçà des niveaux historiques et où la valeur des propriétés subit une pression à la baisse dans de nombreuses collectivités du pays, en particulier en Ontario et en Colombie-Britannique. Les événements survenant sur le marché du logement entraîneront directement des pertes d'emploi : moins de personnes employées dans les activités liées au logement et dans les secteurs qui en dépendent, tels que les services financiers. Les industries qui fournissent des biens et services connexes seront également touchées. Selon les estimations de l'Association canadienne de l'immeuble, chaque unité d'activité de revente soutient environ un tiers d'un emploi. Comme les reventes sont actuellement inférieures d'environ 125 000 unités (taux annualisé) à la normale, l'incidence est d'environ 40 000 à 50 000 emplois perdus. Nous devrions également nous attendre à ce que la construction de nouveaux logements ralentisse en 2023 et en 2024, tout comme l'activité de rénovation. Au cours d'une recherche pour l'Association canadienne des constructeurs d'habitations, j'ai calculé que, en 2021, la construction résidentielle soutenait environ 1,4 million d'emplois par l'intermédiaire d'effets directs et indirects. Il est envisageable que l'emploi lié à la construction résidentielle soit réduit d'au moins 10 %, soit d'au moins 150 000 emplois, dans un an.

On peut s'attendre à ce que d'autres effets économiques négatifs résultent de ce qui suit :

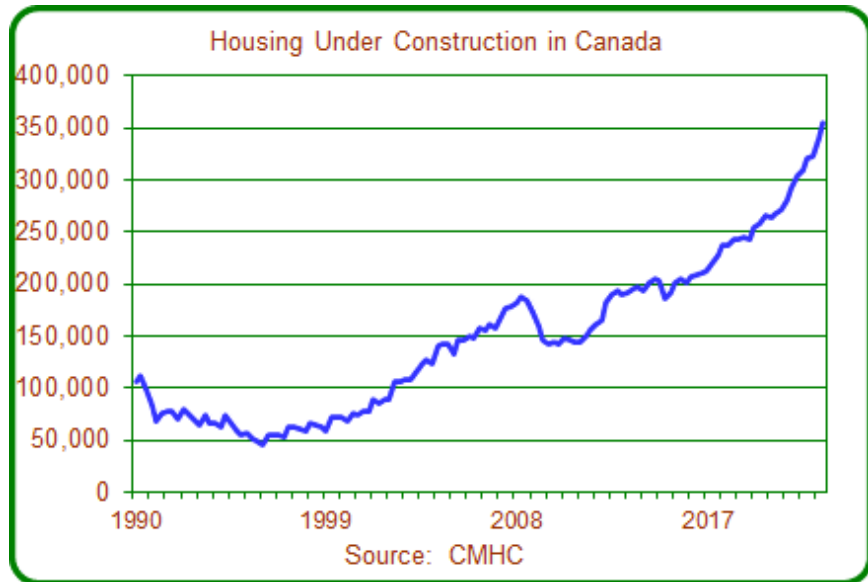
- Réduction de la confiance des consommateurs et de leur volonté de dépenser, en raison de la baisse de la valeur des maisons (effet de la réduction de la richesse).
- Réduction des dépenses des consommateurs en raison de l'augmentation inabordable des coûts des prêts hypothécaires, causée par la hausse des taux des prêts hypothécaires à taux variable et par l'augmentation des coûts pour les personnes renouvelant des prêts hypothécaires à taux fixe.
- En outre, il faut s'attendre à des conséquences économiques négatives dans des secteurs économiques autres que celui du marché du logement.

Il faut du temps pour que les taux d'intérêt aient une incidence sur l'économie. Nous commençons tout juste à ressentir les conséquences des premières hausses de taux du début de l'année. L'importante hausse totale des taux d'intérêt commencera à entraîner des conséquences économiques au cours de l'année 2023.

Compte tenu de tous ces facteurs, à la fin de 2023, le niveau d'emploi au Canada pourrait être inférieur d'un quart de million, voire d'un demi-million, au niveau actuel. Les conséquences de la baisse de l'emploi commenceront à se faire sentir sur les marchés locatifs à mesure que l'année 2023 avancera.

En revanche, un très grand nombre de logements sont en chantier au Canada, ce qui se traduira par un nombre exceptionnellement élevé de logements achevés en 2023 et en 2024.

Au cours de l'année à venir, tant l'emploi que les logements achevés laisseront entrevoir une augmentation du nombre de logements vacants. Au Canada, le taux moyen pourrait augmenter de 1,0 à 1,5 point de pourcentage en 2023; d'ici l'automne 2023, le taux d'inoccupation au Canada pourrait atteindre 4,0 % à 4,5 %, contre 3,1 % en 2021.



La hausse du taux d'inoccupation devrait faire en sorte de réduire les pressions à la hausse sur les loyers; toutefois, ces dernières années, les propriétaires sont devenus beaucoup plus audacieux au moment de fixer les loyers. Bien qu'un taux d'inoccupation d'environ 4 % pour 2023 devrait faire en sorte que les taux restent stables, voire inférieurs en « termes réels », ce résultat ne doit pas être tenu pour acquis dans cet environnement de marché changeant.

Qui plus est, nous devons convertir la croissance des loyers réels en un taux d'augmentation nominal. Pour ce faire, nous devons formuler une hypothèse sur ce qu'il adviendra de l'inflation globale. Bien que la Banque du Canada affirme qu'elle ramènera l'inflation à sa fourchette cible de 1 % à 3 %, nous ne devons pas présumer de son succès :

- L'inflation au Canada, et partout dans le monde, est en grande partie alimentée par des événements économiques liés à l'offre : par des perturbations de la production, en grande partie à cause de la COVID-19, et par des événements touchant les marchés de l'énergie (la guerre en Ukraine; les décisions de production prises par les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole [« OPEP »]).
- Dans les modèles économiques utilisés actuellement, les taux d'intérêt s'attaquent au côté de la demande de l'économie; les pertes d'emploi réduisent la capacité des travailleurs à négocier des salaires plus élevés. Dans l'environnement actuel, alors que l'inflation découle de problèmes d'offre, une récession économique causée par des taux d'intérêt élevés pourrait avoir peu d'incidence sur l'inflation. Si l'inflation ne parvient pas à revenir au taux cible, la Banque du Canada pourrait maintenir son cap actuel pendant un certain temps.
- En outre, les événements survenus récemment en Chine pourraient accentuer les pressions inflationnistes dans le monde entier, et donc inciter les décideurs à augmenter davantage les taux d'intérêt.

Il reste à voir la manière dont les politiques de la Banque du Canada changeront en réaction à un futur ralentissement économique. Dans la mesure où la Banque du Canada maintient son cap

actuel, en 2023, nous pourrions rester dans un environnement économique caractérisé par une baisse de l'emploi et une faible croissance des salaires qui ne parvient pas à suivre l'augmentation du coût de la vie. Dans ce monde, alors que les logements vacants augmentent sur le marché locatif, les problèmes d'accessibilité financière s'aggraveront. En revanche, si la Banque du Canada modifie l'orientation de sa politique, une reprise économique pourrait se manifester, ce qui limiterait graduellement la hausse des taux d'inoccupation.

### **Quelques réflexions en bref en ce qui concerne les incidences sur les coopératives d'habitation**

Les données sur le marché locatif de la SCHL comprennent des détails intéressants sur les taux d'inoccupation, classés par période de construction des immeubles, par niveau de loyer et par quartile de loyer (divisant le parc locatif en quatre groupes).

Aux fins de cette analyse, les données par quartile montrent que, lorsque les taux d'inoccupation changent, dans de nombreuses collectivités, les changements les plus importants (à la hausse ou à la baisse) ont lieu dans la moitié supérieure de la distribution des loyers, et surtout dans le quart supérieur des loyers.

Cela donne à penser que, si les taux d'inoccupation augmentent en 2023, les effets se manifesteront principalement dans la partie supérieure du marché. Le parc des coopératives se situe dans la moitié inférieure des marchés du logement locaux. Par conséquent, les effets de la récession à venir n'entraîneront probablement pas de hausse substantielle des taux d'inoccupation des coopératives. Toutefois, un plus grand nombre de membres éprouveront des difficultés à payer leurs loyers, et le besoin et la demande de logements à loyer proportionné au revenu ne feront qu'augmenter à l'échelle du pays.