



22 mars 2012

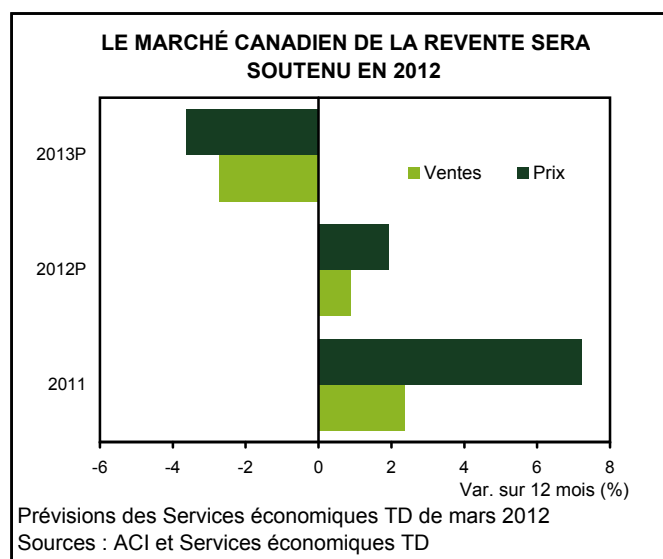
LE MARCHÉ CANADIEN DE L'HABITATION EN 2012 PROFITE DE FACTEURS QUI LUI SONT FAVORABLES

Les risques liés à la surévaluation du prix des habitations sont toutefois toujours présents

Faits saillants

- Dans un contexte de perspectives économiques meilleures que prévu, de conditions d'emprunt intéressantes et d'une amélioration de l'accessibilité à la propriété, le marché des habitations neuves et existantes devrait se ressaisir en 2012. Dans l'ensemble, toutefois, les gains marqués demeureront peu importants et les chiffres resteront supérieurs aux normes historiques.
- Nous maintenons que le marché de la revente d'habitations est surévalué d'environ 10 à 15 % et que le marché des habitations neuves se trouve actuellement en situation d'offre excédentaire. Ces excès devraient se résorber graduellement en 2013 et 2014, sous l'effet des hausses des taux d'intérêt.
- Le Québec et le Nouveau-Brunswick devraient subir une correction des prix à compter de cette année, en raison de facteurs défavorables liés à leur situation économique et à leur marché de l'emploi. Quant aux autres provinces, elles devraient enregistrer une hausse modérée des prix en 2012.
- À moyen terme, les marchés de l'habitation de l'Ontario et de la Colombie-Britannique figurent en tête de nos préoccupations. Les dernières tendances et les nouvelles politiques gouvernementales, dans le cas de la province côtière, nous portent à croire que les hausses de prix et les mises en chantier donneront des résultats respectables cette année. Par contre, l'augmentation marquée des prix et du nombre d'habitations neuves d'ici la mi-2013 accroît aussi les risques d'un ajustement brusque des prix et de répercussions économiques négatives à long terme.

Notre dernière [analyse](#) complète des marchés régionaux de l'habitation, publiée en décembre, annonçait pour 2012 l'apparition d'un jeu de force au sein du marché immobilier canadien, dominé par l'incertitude économique. Cette [semaine](#), toutefois, nous avons revu à la hausse nos perspectives économiques pour le Canada en 2012 afin de tenir compte de résultats plus favorables que prévu enregistrés à la fin de 2011 en plus de l'atténuation – plutôt que l'exacerbation – des risques à l'échelle internationale. Même si ces changements ont amélioré la situation du marché canadien de l'habitation, nous ne pouvons négliger le fait que le contexte économique affichera une croissance modérée alors que rôde le spectre d'autres facteurs défavorables. Nous prévoyons donc des résultats positifs mais modestes au chapitre des mises en chantier ainsi que de l'activité et des prix de revente; les niveaux demeureront toutefois plus élevés par rapport aux

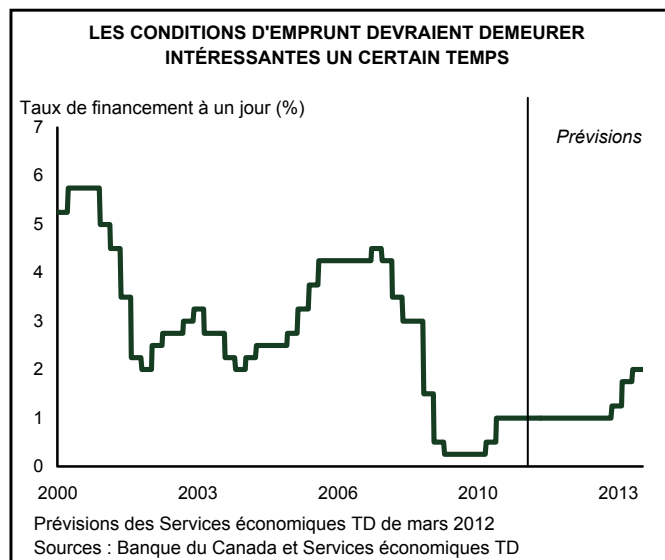


normes historiques. La croissance, cette année, doit être placée, d'après nous, dans un contexte d'une surévaluation de l'ordre de 10 à 15 % du marché des habitations existantes et d'une offre excédentaire d'habitations neuves. Nous considérons que ces excès se résorberont graduellement sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt prévue au milieu de 2013.

Amélioration du marché canadien de l'habitation en 2012

Par rapport à nos prévisions de décembre, nous avons revu à la hausse les perspectives économiques du Canada en 2012 à la lumière de développements internationaux favorables (une récession modérée de la zone euro à la suite des récents progrès réalisés afin d'éviter un défaut de paiement de la part de la Grèce, et une évolution heureuse de l'économie américaine) et de la confiance accrue des entreprises et des consommateurs canadiens. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que les conditions d'emprunt actuelles, qui n'ont jamais été aussi intéressantes, persistent jusqu'au milieu de 2013. Ce contexte positif comporte d'importants facteurs favorables au marché canadien de l'habitation en 2012. D'abord, les perspectives encourageantes de croissance des revenus et de l'économie devraient avoir une incidence positive sur la demande de logements. Ensuite, les taux d'intérêt offerts jusqu'ici cette année n'ont jamais été aussi bas, si bien qu'ils contribuent à l'accessibilité de la propriété et à l'instauration d'un environnement d'achat plus intéressant et plus attrayant.

À l'échelle nationale, nous considérons que les activités de revente augmenteront cette année de 1,0 % en moyenne sur une base annuelle. Le nombre réduit d'inscriptions



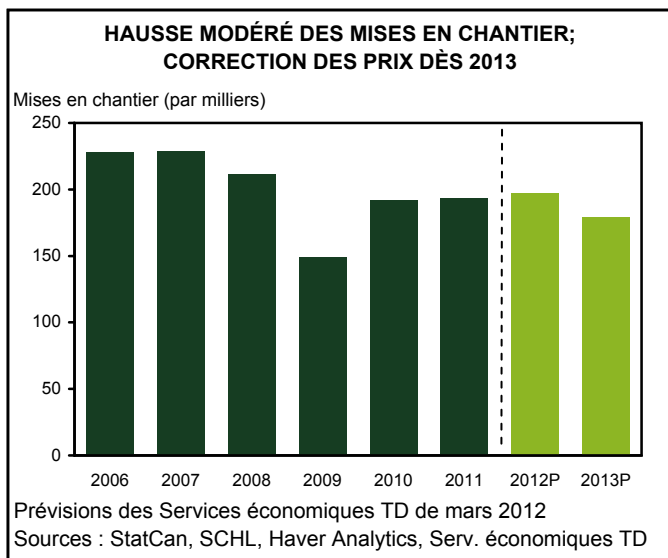
devrait entraîner une hausse des prix de revente d'environ 2,1 %. Il est à prévoir que le nombre de mises en chantier progressera de 2,2 %, les constructeurs cherchant à répondre à la demande. Bien que ces hausses soient positives, et certainement préférables à nos dernières prévisions de diminutions annuelles, elles restent d'une ampleur assez limitée. C'est pourquoi nous estimons que la croissance du marché de l'habitation demeurera essentiellement stable. Comparés aux résultats historiques, le nombre de ventes et de mises en chantier ainsi que les prix restent toutefois élevés.

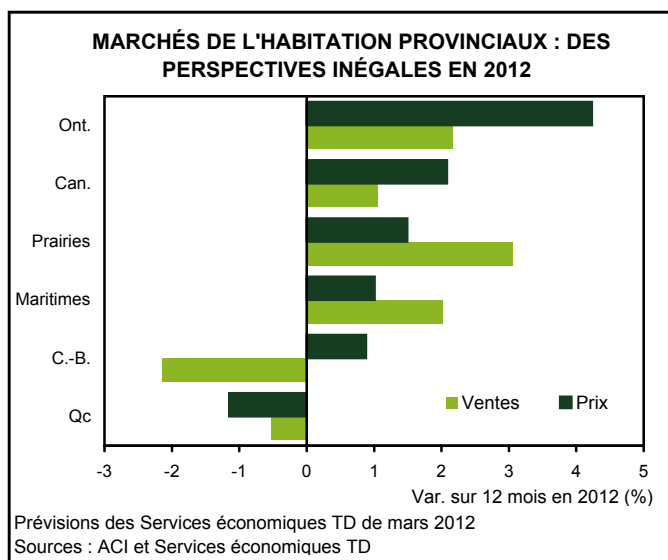
Tous les marchés ne sont pas égaux

Les tableaux à la fin de notre analyse détaillent la façon dont les marchés de l'habitation provinciaux devraient évoluer au cours de 2012 et de 2013. Dans les prochains jours, nous publierons nos prévisions économiques provinciales, axées notamment sur les perspectives à court terme.

Selon nos prévisions provinciales du marché de l'habitation, ce ne sont pas tous les constructeurs d'habitations qui connaîtront une hausse de leur activité sur 12 mois. Ces augmentations seront principalement concentrées en Ontario et dans les provinces de l'Ouest. Parmi celles-ci, la Colombie-Britannique se démarque particulièrement. En effet, le nombre de mises en chantier devrait y croître d'environ 11 %, en partie sous l'effet de perspectives économiques améliorées, mais aussi des nouvelles politiques du gouvernement provincial, qui a décidé de verser 10 000 \$ aux nouveaux propriétaires et d'offrir un remboursement de taxes encore plus généreux aux acheteurs d'habitations neuves (90 % des nouveaux achats devraient y être admissibles).

Pour ce qui du marché de la revente, nous constatons que la hausse des prix et des ventes ne touchera pas toutes





les régions en 2012. Nous prévoyons même que la moitié des provinces enregistreront une diminution au chapitre des ventes. Dans certains cas, comme celui de Terre-Neuve-et-Labrador et du Manitoba, cette baisse est le résultat de gains démesurés en 2011 et d'un manque de vigueur du marché depuis le début de l'année. Dans le cas de la Colombie-Britannique, les gains démesurés du marché des habitations neuves devraient se faire aux dépens des activités de revente. À l'encontre de la tendance nationale, les provinces du Nouveau-Brunswick et du Québec devraient enregistrer en 2012 des diminutions des ventes et des prix. La première, parce qu'elle éprouve toujours de la difficulté à créer des emplois et qu'un certain nombre de ses secteurs clés, comme ceux du gaz naturel et de l'industrie papetière, se remettent encore de la crise financière de 2008-2009. La deuxième, en raison de la hausse du volet provincial de la taxe de vente harmonisée et des cotisations au régime de retraite provincial qui exercent un freinage fiscal sur les perspectives économiques générales de la province. Des initiatives de ce genre devraient se traduire par une faible augmentation du taux de chômage et des résultats au-dessous de la normale sur le marché de l'habitation.

Arrivent en tête, au chapitre des ventes et des prix en 2012, la Saskatchewan et l'Ontario, dont les résultats depuis le début de l'année sont très encourageants. Dans le cas de la Saskatchewan, la demande de logements est stimulée par d'importants flux d'immigration ainsi que par une hausse des revenus supérieure à la moyenne, attribuable à la décision provinciale d'exploiter ses ressources et à la vigueur du secteur des produits de base. En Ontario, on assiste encore une fois à une appréciation des prix dans la région du Grand

Toronto. Cette hausse devrait toutefois retomber au-dessous des 10 % enregistrés depuis le début de l'année, ce qui n'empêchera pas l'Ontario de connaître la plus importante hausse, soit environ 4,2 % selon une moyenne annuelle.

La correction des prix reportée à moyen terme

Bien que nos prévisions pour 2012 comportent de bonnes nouvelles, il n'en va pas de même pour celles portant sur 2013 et 2014. Nous demeurons d'avis que le marché canadien de l'habitation est susceptible de subir une correction. Il est vrai que nous ne disposons d'aucun moyen de mesurer avec précision la surévaluation des habitations; certains prévisionnistes, par exemple, estiment les prix trop élevés d'environ 20 à 25 %. Notre évaluation analytique nous porte à avancer des chiffres plus prudents, soit une surévaluation d'environ 10 à 15 %, selon les tendances historiques et diverses données de base comme les données démographiques et le taux d'abordabilité.

Selon notre boule de cristal, un contexte de taux d'intérêt plus élevés semble être le catalyseur nécessaire pour ramener le marché de l'habitation en territoire plus équilibré. Toutefois, la hausse des taux hypothécaires devrait se faire progressivement et, par conséquent, le prix des habitations devrait baisser de la même façon. Nous ne croyons pas que le marché canadien de l'habitation se trouve en situation de bulle immobilière. C'est plutôt l'analogie d'un ballon trop gonflé qui s'applique ici, et la hausse des taux d'intérêt fera en sorte que le surplus d'air s'échappera lentement. De façon plus générale, et comme le soulignait Craig Alexander, économiste en chef, dans un [article récent](#), le ballon pourrait encore grossir d'ici au milieu de 2013, ce qui augmente le risque d'une correction plus brusque et plus sévère des prix à l'avenir.

Il est important de noter que tous les marchés ne devraient pas susciter la même consternation, puisque certains présentent beaucoup plus de risques que d'autres. Nos prévisions régionales antérieures relatives au marché de l'habitation ont d'ailleurs toujours placé l'Ontario et la Colombie-Britannique au sommet des préoccupations. Au deuxième trimestre de 2011, ces deux provinces ont connu une décélération des prix, ce qui a soulevé la question de savoir si ces marchés se trouvaient déjà en situation de correction des prix. Toutefois, nous assistons jusqu'à maintenant, en 2012, à une hausse des prix dans les deux provinces. Les paramètres habituels, comme le ratio prix de la maison/revenu ou prix du loyer/revenu, sont déjà considérablement plus élevés que ce que nous considérons comme justifié étant

donné les facteurs sous-jacents. Les deux régions devraient enregistrer une faible appréciation des prix en 2012, laquelle portera la correction à venir à environ 15 % en 2013 et 2014.

La morosité du marché de l'habitation prévue en Ontario et en Colombie-Britannique sera concentrée dans les deux

plus importants centres urbains, soit Toronto et Vancouver, respectivement. D'autres marchés régionaux comme Calgary, Edmonton et Halifax n'ont pas enregistré la même hausse des prix. De ce fait, un ajustement moins important sera nécessaire pour ramener les prix en territoire équilibré.

Sonya Gulati
Économiste
416-982-8063

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.

MISES EN CHANTIER					
Milliers d'unités					
	2009	2010	2011	2012p	2013p
CANADA	148.2	191.3	193.3	197.5	179.0
T.N.L.	3.0	4.1	3.5	3.1	3.1
I.P.E.	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8
N.É.	3.4	4.4	4.7	4.7	4.4
N.B.	3.5	4.5	3.2	3.0	2.8
Québec	43.9	51.0	48.2	46.5	42.3
Ontario	49.8	60.8	67.7	69.3	61.7
Manitoba	4.0	6.1	5.9	6.1	5.6
Sask.	3.8	6.1	7.2	7.6	7.1
Alberta	20.0	26.9	25.5	27.0	25.0
C.B.	16.0	26.7	26.4	29.3	26.2

p : Prévisions des Services économiques TD, en date de mars 2012
Source: SCHL / Haver Analytics

MISES EN CHANTIER					
Variation annuelle en pourcentage					
	2009	2010	2011	2012p	2013p
CANADA	-30.0	29.1	1.0	2.2	-9.4
T.N.L.	-4.5	34.6	-14.0	-11.0	0.6
I.P.E.	22.9	-8.8	25.8	-9.7	-9.1
N.É.	-16.8	30.1	6.3	0.7	-6.4
N.B.	-20.2	28.7	-28.5	-7.2	-6.7
Québec	-8.6	16.3	-5.4	-3.6	-9.0
Ontario	-34.1	22.2	11.4	2.3	-11.0
Manitoba	-26.8	50.5	-2.9	3.2	-8.2
Sask.	-45.1	60.9	18.2	5.8	-6.6
Alberta	-31.8	34.8	-5.3	6.0	-7.4
C.B.	-53.2	66.8	-1.3	11.1	-10.6

p : Prévisions des Services économiques TD, en date de mars 2012
Source: SCHL / Haver Analytics

VENTES DE MAISONS EXISTANTES					
Milliers d'unités					
	2009	2010	2011	2012p	2013p
CANADA	464.5	446.3	456.9	461.7	449.1
T.N.L.	4.4	4.2	4.5	4.5	4.5
I.P.E.	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5
N.É.	10.0	10.0	10.3	10.9	10.4
N.B.	7.0	6.7	6.6	6.5	6.4
Québec	79.1	80.0	77.2	76.8	73.3
Ontario	195.8	195.4	200.3	204.7	196.3
Manitoba	13.1	13.2	13.9	13.9	13.7
Sask.	11.1	10.9	12.0	12.9	13.2
Alberta	57.5	49.7	53.8	54.9	54.5
C.B.	85.0	74.6	76.7	75.1	75.3

p : Prévisions des Services économiques TD, en date de mars 2012
Source: ACI

VENTES DE MAISONS EXISTANTES					
Variation annuelle en pourcentage					
	2009	2010	2011	2012p	2013p
CANADA	7.6	-3.9	2.4	1.0	-2.7
T.N.L.	-5.9	-4.1	5.8	-0.3	-0.1
I.P.E.	-0.6	5.8	2.4	4.0	-2.1
N.É.	-7.8	0.1	2.8	5.8	-4.5
N.B.	-7.3	-4.3	-1.5	-1.4	-1.0
Québec	3.1	1.2	-3.5	-0.5	-4.6
Ontario	8.2	-0.2	2.5	2.2	-4.1
Manitoba	-3.2	0.6	5.9	-0.3	-1.2
Sask.	5.3	-2.1	10.3	7.4	2.1
Alberta	2.7	-13.6	8.1	2.0	-0.7
C.B.	23.4	-12.2	2.8	-2.1	0.4

p : Prévisions des Services économiques TD, en date de mars 2012
Source: ACI

PRIX MOYEN DE REVENTE DES MAISONS					
Milliers de \$C					
	2009	2010	2011	2012p	2013p
CANADA	320.1	338.9	362.8	370.3	356.9
T.N.L.	206.3	235.3	251.5	259.1	249.0
I.P.E.	146.0	147.3	149.5	152.4	148.9
N.É.	196.7	206.2	212.4	215.6	208.3
N.B.	155.0	157.3	160.5	156.6	158.5
Québec	225.4	241.5	252.2	249.3	241.4
Ontario	318.6	342.6	366.4	381.9	363.3
Manitoba	201.3	222.1	234.6	239.0	233.3
Sask.	232.8	242.3	258.5	262.3	258.0
Alberta	341.8	352.3	353.4	357.4	347.9
C.B.	465.7	505.2	561.3	566.3	544.8

p : Prévisions des Services économiques TD, en date de mars 2012
Source: ACI

PRIX MOYEN DE REVENTE DES MAISONS					
Variation annuelle en pourcentage					
	2009	2010	2011	2012p	2013p
CANADA	5.1	5.9	7.1	2.1	-3.6
T.N.L.	15.6	14.1	6.9	3.0	-3.9
I.P.E.	4.4	0.9	1.5	1.9	-2.3
N.É.	3.6	4.8	3.0	1.5	-3.4
N.B.	6.4	1.5	2.0	-2.4	1.2
Québec	4.7	7.2	4.4	-1.2	-3.1
Ontario	5.3	7.5	6.9	4.2	-4.9
Manitoba	5.8	10.3	5.6	1.9	-2.4
Sask.	4.0	4.1	6.7	1.5	-1.6
Alberta	-3.4	3.1	0.3	1.1	-2.7
C.B.	2.4	8.5	11.1	0.9	-3.8

p : Prévisions des Services économiques TD, en date de mars 2012
Source: ACI