

Les ventes de maisons en Colombie-Britannique : peut-être à un tournant

- Les [données](#) de l'Association canadienne de l'immeuble pour août laissent entendre que dans le Grand Vancouver, les ventes se stabilisent, même si l'activité reste nettement inférieure aux niveaux d'il y a un an, au moment même où les données de l'*Enquête sur la population active* révèlent qu'en Colombie-Britannique, le marché du travail pourrait se situer à un point d'inflexion dans la foulée des emplois perdus au début de l'année.
- Bien que les risques perdurent, la solide création d'emplois à temps plein et la reprise dans différents secteurs, malgré la chute de l'emploi jusqu'à maintenant, devraient étayer, en Colombie-Britannique, la demande de logements et la croissance économique cette année et l'an prochain. Le rebond dans les mises en chantier de logements devrait limiter l'érosion de l'accessibilité des prix des logements.

LES FACTEURS QUI PORTENT LA CROISSANCE RÉCENTE DE LA COLOMBIE-BRITANNIQUE

Le logement — qui comprend la construction de maisons et l'intermédiation immobilière — a été un des grands facteurs de la récente croissance économique de la Colombie-Britannique. Les gains de la production sectorielle ont atteint une moyenne proche de 5 % en 2013-2017 et ont représenté plus de 21 % du PIB réel dans chacune des années de cette période, ce qui est, dans un cas comme dans l'autre, supérieur à toutes les autres provinces (graphique 1). Les revenus des ménages et les dépenses de consommation ont également porté la fulgurante croissance de l'économie pendant quatre ans. La Colombie-Britannique a mené les provinces dans la croissance des ventes au détail dans chacune des années comprises entre 2015 et 2017, grâce à la forte création d'emplois à temps plein, qui s'est établie à une moyenne annuelle de 2,8 % dans la même période. Puisque l'activité dans le secteur du logement et les revenus des ménages grâce à la croissance de l'emploi se sont entraînés pour monter, le PIB réel de la Colombie-Britannique a progressé à raison d'une moyenne de 3,6 % par an en 2013-2017; il s'agit du gain le plus vigoureux, parmi les provinces, de l'ordre de plus d'un point de pourcentage.

À VANCOUVER, LES VENTES POURRAIENT ÊTRE EN TRAIN DE SE STABILISER

À Vancouver, les ventes de logements sur MLS ont baissé substantiellement dans la période comprise entre février et juin 2018; elles se sont toutefois un peu reprises depuis le creux de juin. Les ventes ont perdu 27,4 % sur un an (en rythme non désaisonnalisé sur un an) jusqu'en août, et la léthargie s'est étendue à tous les types de logements; or, en août, une hausse de 2,9 % — après des baisses de l'ordre de 0,5 % à 2,5 % d'avril à juillet (en rythme désaisonnalisé et en glissement mensuel) — laisse entendre que le marché pourrait se situer à un point d'inflexion. Par contre, dans chacun des trois derniers mois, les achats de maisons à Toronto ont augmenté (en rythme non désaisonnalisé sur un an), ce qui s'explique en partie par la léthargie des ventes de l'été écoulé, après l'adoption de la taxe de 15 % imposée aux acheteurs étrangers dans le Grand Golden Horseshoe de l'Ontario en avril 2017 (graphique 2).

Les nouvelles inscriptions ont été assez stables à Vancouver depuis le deuxième mois de 2018 en rythme désaisonnalisé et en glissement mensuel. Par conséquent, le ratio des ventes rapportées sur les nouvelles inscriptions de cette ville a été inférieur à 50 % (en rythme désaisonnalisé) pendant sept mois consécutifs, séquence qu'on n'avait pas vue depuis 2012-2013. Cette hausse est attribuable à un bond sur un an de 11 % depuis le début de l'année pour le nombre de logements en construction à Vancouver : les logements construits et invendus ont progressé de 10 % sur un an depuis le début de l'année. (Ces deux derniers chiffres sont exprimés en rythme non désaisonnalisé jusqu'en juillet.)

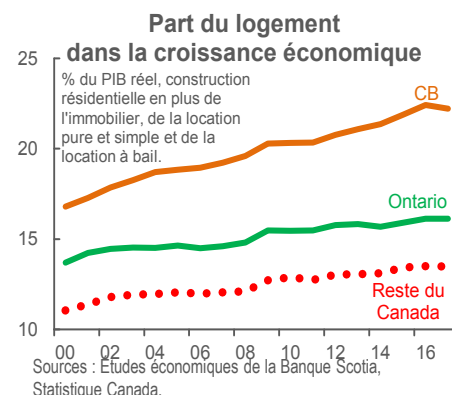
À cause de la stabilité de l'offre de logements et de la léthargie de la demande, la croissance des prix des logements à Vancouver a été plus modeste cette année que pendant l'essentiel de 2015-2017, au plus fort de l'essor du logement dans cette ville. Les prix moyens de vente sur MLS ont progressé de 11,9 % en moyenne en 2015-2016 et ont inscrit d'autres gains dans les deux chiffres (en rythme non désaisonnalisé sur un an) pour la période comprise entre août 2017 et janvier 2018. Cette année, le prix d'achat moyen augmente d'à peine 3,7 % depuis le début de l'année jusqu'en août (en chiffres non désaisonnalisés sur un an).

Même si la conjoncture de la demande et de l'offre s'améliore, l'accessibilité des prix devrait continuer de constituer un motif de préoccupation. Malgré la progression depuis le début de

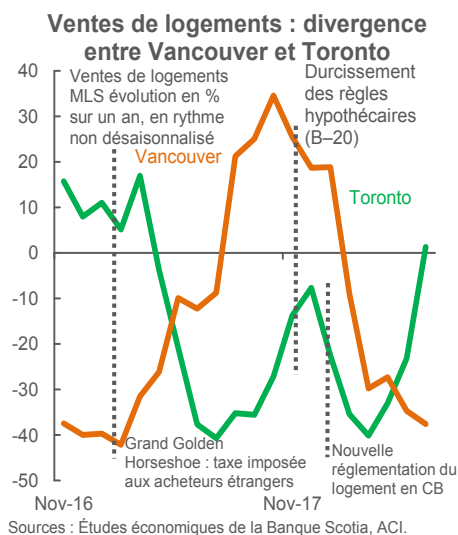
RENSEIGNEMENTS

Marc Desormeaux
 416.866.4733
 Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

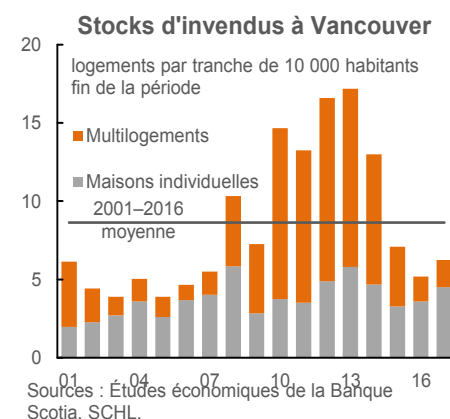
Graphique 1



Graphique 2



Graphique 3



l'année, le stock de logements non absorbés de Vancouver reste nettement inférieur à sa moyenne à long terme, en raison du déficit cumulé dans les dernières années (graphique 3, page 1), ce qui veut dire qu'il faut probablement s'attendre à d'autres hausses de prix. En réaction aux mesures adoptées par le gouvernement provincial pour cibler le haut de gamme du marché, la demande a aussi dérivé vers les types de logements à moindre coût — comme l'indiquent les hausses respectives sur un an, depuis le début de l'année jusqu'en août, de 14,8 % et de 20,4 % de l'IPP MLS pour les maisons en rangée et les appartements. Puisque les types d'habitations à prix plus modéré continuent de subir de fortes pressions qui font monter les prix, les impératifs aigus de l'accessibilité des prix sont appelés à perdurer à court terme pour les éventuels acheteurs de logements dont les revenus sont modestes et moyens.

LA CRÉATION D'EMPLOIS ET LES DÉPENSES DES MÉNAGES MANQUENT DE SOUFFLE

Cette année, on relève également les signes d'un ralentissement des dépenses de consommation. De janvier à août, la croissance des emplois à temps plein en Colombie-Britannique est d'à peine 1,0 % sur un an, contre 3,9 % l'an dernier. À Vancouver comme partout ailleurs dans cette province, l'emploi a baissé sur un an (en rythme non désaisonnalisé) pendant trois mois consécutifs, ce qui tranche sur Toronto, malgré l'augmentation (en rythme désaisonnalisé sur un mois) en août, en raison de l'activité des acheteurs de logements (graphique 4). Après avoir inscrit l'an dernier des gains de 9,2 %, les ventes au détail en Colombie-Britannique n'ont progressé que de 4,1 % sur un an de janvier à juin, pendant qu'à Vancouver, les achats ont freiné pour passer de 7,2 % l'an dernier à 2,7 % à peine depuis le début de 2018.

La léthargie parmi les acheteurs de logements de Vancouver s'explique probablement par le ralentissement de la création d'emplois. Il ne fait aucun doute qu'à Toronto et à Vancouver, les ventes de logements sont modérées par la hausse des taux d'intérêt et par les règles hypothécaires plus rigoureuses adoptées le 1^{er} janvier 2018. Dans le Sud de la Colombie-Britannique, les agglomérations sont toujours elles aussi en train de s'adapter à la nouvelle réglementation provinciale adoptée dans le budget de février. Or, le lien entre la croissance de l'emploi et les ventes de logements dans les deux villes laisse entendre que les revenus des ménages se répercutent au moins en partie sur l'activité d'achat des logements cette année.

Ce qui est peut-être plus perturbant pour la croissance économique, c'est la part des ventes de logements dans les dépenses des ménages. De 2013 à 2017, les achats au détail liés au logement (par exemple l'ameublement, les électroménagers et les matériaux de construction) ont représenté plus de 12 % de l'ensemble des ventes au détail à Vancouver et en Colombie-Britannique. Les ventes au détail de ces articles jusqu'en juin montent d'à peine 7,8 % en Colombie-Britannique et 6,3 % à Vancouver (dans les deux cas, sur un an depuis le début de l'année), ce qui est nettement inférieur aux gains de l'an dernier, soit 16,4 % dans un cas et 14,2 % dans l'autre. Dans les secteurs des finances, de l'assurance, de l'immobilier et de la location, l'emploi — avec une part de 6,3 % de la population active en 2017, derrière l'Ontario qui trône au premier rang, et des gains hebdomadaires moyens de 12,6 % de plus que la moyenne pour tous les secteurs d'activité l'an dernier en Colombie-Britannique — se replie de 2,8 % sur un an de janvier à août. Grâce à l'activité immobilière, la création d'emplois dans l'industrie a progressé de 21,5 % en 2016-2017, ce qui est supérieur à toutes les autres provinces.

PERSPECTIVES D'EMPLOI MIEUX ORIENTÉES

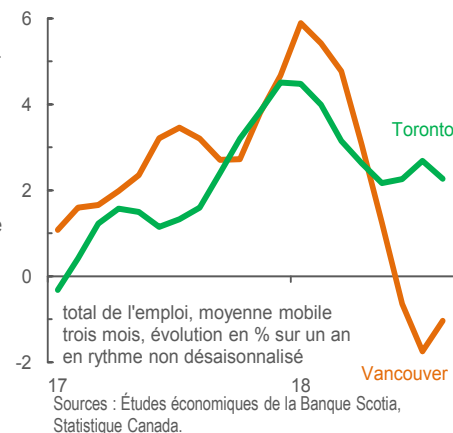
Bien que les statistiques de synthèse sur l'emploi en Colombie-Britannique paraissent décevantes à première vue, la composition des nouveaux emplois est plus encourageante. L'embauche à temps plein a progressé à un rythme constant cette année, en reculant (en rythme non désaisonnalisé sur un an) une fois seulement et en suivant une tendance à la hausse depuis juin, ce qui cadre avec une conjoncture économique qui reprend un rythme de croissance plus durable, après avoir tourné à son rythme de croissance sous-jacent pendant plusieurs années, et ce qui correspond à la modération associée des dépenses de consommation.

L'emploi dans le secteur du transport et de l'entreposage, qui est l'un des grands responsables de la léthargie cette année avec un recul total des emplois de 6,4 % sur un an depuis le début de l'année, est appelé à se stabiliser d'ici la fin de 2018. Les travaux d'agrandissement, au coût de neuf milliards de dollars, de l'Aéroport international de Vancouver vont bon train, ce qui constitue une pierre d'assise pour la progression constante des revenus et de l'emploi dans ce secteur. Le projet de modernisation, au coût de deux milliards de dollars, du terminal Roberts Bank au port de Vancouver — qui devrait accroître de 2,4 millions d'équivalents de 20 pieds la capacité annuelle du transport maritime — vient rehausser la production et l'embauche dans ce secteur d'activité.

Le passage à vide dans le secteur de l'information, de la culture et des loisirs, dans lequel l'emploi accuse une baisse de 8,0 % sur un an de janvier à août, est lui aussi probablement transitoire. En Colombie-Britannique, la production cinématographique et télévisuelle a gagné plus de 40 % en 2016-2017¹, ce qui permet à cette province de surclasser l'Ontario pour la première fois et de devenir le premier marché du Canada dans ce secteur. C'est ce qui explique la fulgurante création d'emplois de 19,5 % dans ce secteur à Vancouver en 2016, puis le gain de 7,1 % en 2017. Le repli de cette année, qui s'explique surtout par les pertes d'emplois à temps partiel, est à la fois une évolution naturelle après le pic de 2017 et le résultat de la nature du travail dans l'industrie du spectacle, qui est de plus courte durée. À terme, nous nous attendons à ce que la forte notoriété de cette province comme destination cinématographique et le dollar canadien qui s'échangera à près de 0,80 \$ US continueront de muscler la production et l'embauche dans ce secteur. La difficulté, pour le Canada, de protéger les industries culturelles dans le cadre de la renégociation de l'ALÉNA comporte un risque de baisse pour ce secteur.

Graphique 4

À Toronto et Vancouver, l'emploi suit les ventes de logements



¹ Les données sur la production sont mesurées chaque année pour la période comprise entre le 1^{er} avril et le 31 mars de l'année suivante. L'exercice 2016-2017 est l'année la plus récente pour laquelle sont publiées ces données.

Dans le secteur des finances, de l'assurance, de l'immobilier et de la location, le pronostic de l'emploi est plus modeste. Puisque les taux d'intérêt devraient continuer d'augmenter jusqu'en 2019, nous nous attendons à ce que la modération du crédit hypothécaire vienne amoindrir la rentabilité du secteur bancaire, ralentir la croissance des primes d'assurance habitation et freiner la demande des services d'intermédiation immobilière.

Dans l'industrie de la construction, la création d'emplois est appelée à rester vigoureuse malgré des attentes plus modérées vis-à-vis de l'immobilier et des services connexes. Les prix des logements toujours élevés et les taux d'intérêt anémiques continueront d'encourager la construction cette année. En plus de la forte activité de construction déclarée à Vancouver, les logements en construction ont atteint ou frôlé des sommets dans les annales à Victoria et à Abbotsford en juillet. Dans les dix prochaines années, la construction de 114 000 logements abordables, dont les plans ont été annoncés dans le *budget de 2018*, est venue étayer le niveau de l'activité dans le bâtiment.

À notre avis, les pénuries de main-d'œuvre comportent un plus grand risque que les licenciements pour la croissance économique et la demande de logements en Colombie-Britannique. Au T1 de 2018, le taux des emplois à pourvoir en Colombie-Britannique s'est établi à 4,2 % — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces et ce qui s'inscrit dans une séquence de plus de 4 % pendant quatre trimestres consécutifs — en raison du nombre très élevé de postes non pourvus déclarés dans l'ensemble des secteurs d'activité. La migration interprovinciale culmine (graphique 5, page 2) et pourrait aussi probablement contraindre de plus en plus la population de travailleurs disponibles en raison de l'intensification des pressions qui pèsent sur l'accessibilité des prix des logements, ce qui vient réduire l'attrait de la Colombie-Britannique, d'autant plus que la conjoncture du marché du travail s'améliore en Alberta.

LA HAUTE TECHNOLOGIE : L'ATOUT DE LA COLOMBIE-BRITANNIQUE

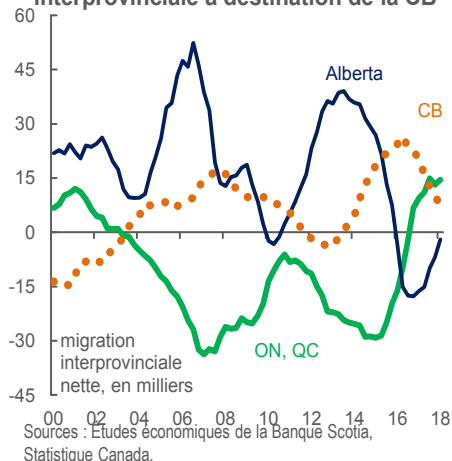
Alors que d'autres secteurs ont constaté cette année un ralentissement ou une contraction de l'emploi, le secteur des technologies, mature mais vigoureux, de la Colombie-Britannique continue de progresser. Après que le PIB réel du secteur des technologies de l'information et des communications en Colombie-Britannique ait gagné 29 % de 2010 à 2017 — ce qui est supérieur à toutes les autres provinces —, notre indicateur du secteur des technologies révèle une progression de l'emploi rémunéré de 5,7 % sur un an depuis le début de l'année (graphique 6, page 2). Cette définition comprend les postes dans différents secteurs de l'activité manufacturière spécialisée et des services aux entreprises : selon l'estimation du gouvernement provincial, les employés ont gagné en moyenne 1 690 \$ par semaine en 2016, contre 920 \$ pour le travailleur moyen de la Colombie-Britannique.

Dans le secteur des technologies, la croissance de l'emploi est indispensable pour porter, dans cette province, les revenus à court terme des ménages, la demande de logements et la compétitivité en général. Même si le coût de la vie est supérieur, les salaires hebdomadaires moyens des employés rémunérés en Colombie-Britannique se sont établis à des moyennes de 18 % et de 5 % de moins qu'en Ontario et en Alberta, respectivement, en 2015-2017. Puisque la croissance démographique naturelle de la Colombie-Britannique se ralentit en raison du vieillissement de la population, la réputation de cette province comme carrefour technologique continuera de permettre d'attirer les immigrants internationaux très compétents nécessaires pour pérenniser la croissance de la population. À cet égard, les premiers résultats sont encourageants : l'immigration à Vancouver a monté de 22,8 % sur un an de janvier à août, et le nombre de nouveaux arrivants accueillis dans le volet économique a gagné 17,4 % par rapport aux niveaux atteints un an auparavant. Dans la foulée, la population de la Colombie-Britannique au T1 de 2018 a augmenté de 1,4 % sur un an, en misant sur les gains comparables en 2016-2017.

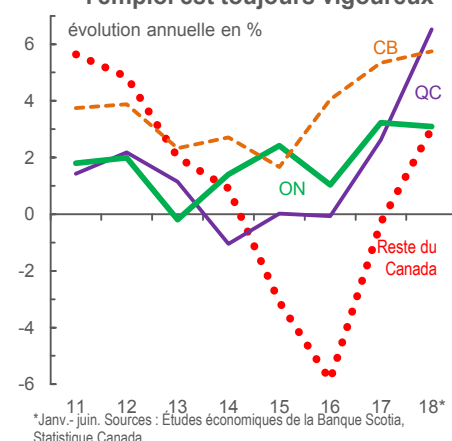
PERSPECTIVES

Nous nous attendons à ce que les gains continuent d'être modérés pour ce qui est des prix des logements à Vancouver et en Colombie-Britannique et à ce que les ventes reprennent graduellement leur trajectoire haussière d'ici la fin de l'année et en 2019. Cette province continue de créer de nouveaux postes à temps plein, et dans un certain nombre de secteurs, l'emploi est appelé à rebondir après la récente léthargie, ce qui fera monter les ventes de logements et ce qui viendra étayer la croissance économique liée au logement lorsqu'acheteurs et vendeurs se seront adaptés à la nouvelle réglementation fédérale et provinciale. Selon les prévisions, les mises en chantier devraient s'établir à une moyenne de l'ordre de 40 000 logements cette année et l'an prochain. Déduction faite des démolitions, des achats de résidences secondaires et de l'activité des acheteurs étrangers, la construction devrait surclasser la constitution estimative des ménages de la province, au nombre d'environ 24 000, ce qui donnera lieu à une légère valorisation des prix des logements par rapport à 2015-2016. Or, il faudra du temps pour absorber le déficit cumulé de l'offre des années précédentes, de sorte que les prix resteront élevés et que la propriété restera inaccessible à court terme pour bien des ménages dont les revenus sont modestes ou moyens.

Graphique 5
Ralentissement de la migration interprovinciale à destination de la CB



Graphique 6
Dans le secteur de la tech en CB², l'emploi est toujours vigoureux



² Dont l'aérospatiale, les produits chimiques et pharmaceutiques, la machinerie spécialisée, l'ingénierie et la conception, les TCI et la R-D scientifique.

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.