

NOTE SUR LE LOGEMENT

Le 5 juin 2023

Contributeurs

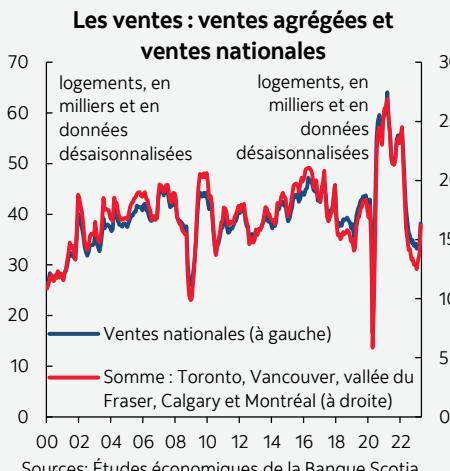
Farah Omran

économiste

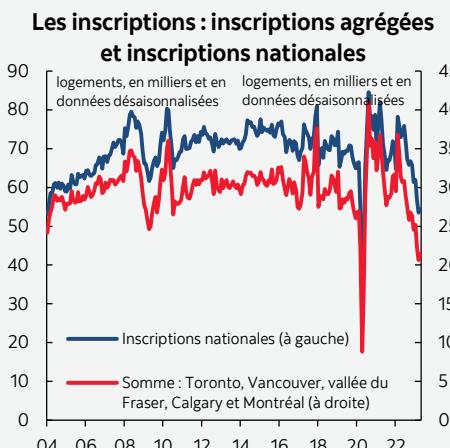
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4315

farah.omran@scotiabank.com

Graphique 1



Graphique 2



Résultats régionaux : le marché du logement s'annonce solide en mai

LE POINT SUR LA PERFORMANCE DU MARCHÉ NATIONAL EN MAI EN PRÉVISION DE LA DÉCISION DE LA BANQUE DU CANADA SUR LES TAUX

Le marché canadien du logement semble vouloir reprendre son souffle depuis les derniers mois. Les ventes d'avril ont surpassé les attentes : elles ont comptabilisé une hausse phénoménale dans les deux chiffres, après avoir enchaîné deux modestes augmentations mensuelles en février et en mars. Les données nationales sont publiées selon un court décalage par rapport aux statistiques déclarées pour les grands marchés immobiliers du pays. Nous ne rendons pas formellement compte, à intervalles réguliers, de ces statistiques « avancées ». Si nous le faisons aujourd'hui, c'est en raison de l'importance que devrait prendre à nos yeux l'évolution du marché du logement dans la décision que rendra la Banque du Canada le 7 juin. Veuillez consulter la publication [Global Week Ahead de Derek Holt](#) pour connaître l'ensemble des facteurs qui expliquent notre point de vue : nous pensons que la Banque du Canada haussera les taux cette semaine.

Du point de vue du logement, l'accélération observée en avril et la réaccélération en mai laissaient entendre que l'activité liée au logement pourrait cesser de peser sur la croissance comme elle l'avait fait pendant une grande partie de l'année écoulée. La Banque du Canada peut à peine se permettre que le segment de notre économie le plus prépondérant en taux d'intérêt reprenne du poil de la bête alors qu'elle met tout en œuvre pour ralentir l'économie et l'inflation.

Les données régionales publiées pour le mois de mai à Toronto, Vancouver, Calgary et dans la vallée du Fraser (le marché qui porte l'essentiel de la récente poussée nationale) et à Montréal laissent entendre que le marché du logement a continué de prendre de la vitesse. Ces villes ou régions donnent une approximation de la performance du marché national en mai, puisque les mouvements qui se sont produits à l'échelle nationale reprennent essentiellement la performance agrégée de ces marchés régionaux dans les annales (graphiques 1, 2 et 3).

Dans ce cas, puisque les chambres régionales n'ont publié que les variations sur un an en chiffres non désaisonnalisés, nous estimons les variations sur un mois en chiffres désaisonnalisés en appliquant le même taux de croissance sur un an aux données désaisonnalisées de l'an dernier. En principe, le taux de croissance sur un an devrait être relativement comparable s'il est désaisonnalisé, puisqu'il correspondrait à la même période de l'année et à la même saison. Effectivement, lorsqu'on trace le taux sur un an en chiffres désaisonnalisés et en chiffres non désaisonnalisés pour les différentes régions, les deux taux suivent une évolution rapprochée. (Par exemple, le graphique 4 fait état des différents taux de croissance pour les ventes de Vancouver et de Toronto.)

Le tableau 1 fait état des résultats régionaux de mai.

Tableau 1 : Canada — Ventes et nouvelles inscriptions, mai 2023

Lieux	Ventes (%)		Inscriptions (%)		Ratio des ventes sur les nouvelles inscriptions
	En données désaisonnalisées sur un mois	En données non désaisonnalisées sur un an	En données désaisonnalisées sur un mois	En données non désaisonnalisées sur un an	
Vancouver	12.4	15.7	21.4	-11.5	64.7
Vallée du Fraser	1.4	25.8	62.2	2.7	51.1
Calgary	11.8	1.9	33.0	-15.0	87.5
Toronto	5.2	24.7	22.7	-18.7	66.5
Montréal	19.3	-8.2	8.1	-11.1	64.0
Ratio agrégé	9.6		23.4		66.9

Sources: Études économiques de la Banque Scotia, ACI et chambres immobilières régionales.

Les ventes de logements semblent avoir progressé dans tous les grands marchés régionaux que nous suivons, ce qui pointe sur une performance agrégée en mai qui est supérieure de presque 10 % à celle d'avril. Puisque le marché national suit de près les données agrégées de ces marchés régionaux, on peut penser que les ventes s'annoncent vigoureuses à l'échelle nationale lorsqu'on publiera à la mi-juin les données nationales. La bonne nouvelle, c'est qu'il semble que le retour des acheteurs sur le marché dans les derniers mois a aussi déclenché le retour de certains vendeurs sur ce marché. Les inscriptions nouvelles avaient plongé spectaculairement lorsque les ventes ont repris de la vitesse, et elles n'ont inscrit qu'une modeste augmentation de 1,6 % en avril, alors que les ventes avaient

comptabilisé une hausse dans les deux chiffres. Toutefois, les résultats régionaux de mai laissent entrevoir une augmentation beaucoup plus importante des inscriptions, soit 23 %.

En avril, le niveau des inscriptions a accusé une baisse de 26 % par rapport à la moyenne du mois dans la période comprise entre 2000 et 2019. La hausse mensuelle agrégée estimative de mai permet de croire que la hausse agrégée implicite accuse une baisse de 13 % sur la moyenne du mois pour la période de 2000 à 2019 — ce qui est encore faible, mais ce qui représente une amélioration sur avril.

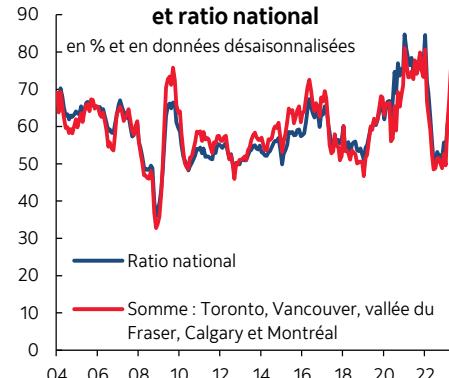
La normalisation est moindre dans la publication régionale des prix puisque les différentes chambres régionales font appel à des baromètres de prix différents (prix de vente moyen, indice des prix des propriétés MLS et indice repère des prix MLS); c'est pourquoi le tableau n'en fait pas état. Or, effectivement, sans égard au baromètre de prix retenu, tous les marchés ont comptabilisé des hausses mensuelles de leurs différents baromètres de prix, en faisant état d'un gain de prix mensuel à l'échelle nationale, ce qui cadre avec la tension chronique du marché malgré la hausse des inscriptions en mai, puisque les inscriptions restent faibles en raison de la demande refoulée et de la forte croissance d'immigration et de la population.

Toujours est-il que la hausse plus importante des inscriptions par rapport aux ventes laisse entendre qu'il y a en quelque sorte une détente dans le ratio des ventes sur les nouvelles inscriptions, qui s'inscrit à 66,9 %, contre un résultat agrégé de 75,4 % en avril (soit la somme des ventes dans l'ensemble des marchés régionaux suivis, divisée par la somme de leurs inscriptions nouvelles, ce qui donne un ratio national des ventes sur les nouvelles inscriptions de 70,2 % en avril). Toutefois, ces chiffres sont toujours supérieurs à la moyenne à long terme de 55 % du ratio, et on peut penser qu'il continuera de peser sur les prix, du moins à court terme. Si toutefois cette tendance dans l'augmentation des inscriptions et dans la détente des ratios des ventes sur les nouvelles inscriptions s'avère et qu'elle s'inscrit dans la durée à l'échelle nationale, la pression sur les prix pourrait être moindre de ce qu'elle serait normalement lorsque la demande prendra du mieux.

Si les données nationales de mai cadrent avec le résultat régional agrégé estimé dans cette analyse, le marché du logement porterait énergiquement la croissance économique au T2 grâce à l'investissement résidentiel et à la consommation des biens et des services liés au logement. De concert avec le pronostic éclair d'avril de Statistique Canada et avec la vigueur des données à plus grande fréquence jusqu'à maintenant dans ce trimestre, on peut penser que le risque de hausse est important pour les prévisions de la Banque du Canada, à 1 % sur un trimestre au T2 de 2023, d'après l'hypothèse voulant que le rebond du marché du logement ne se produise pas avant le deuxième semestre de 2023. Cette augmentation vient étayer le plaidoyer en faveur d'une hausse supplémentaire de la Banque du Canada pour contrecarrer l'impact d'une reprise prématuée du marché du logement sur la demande excédentaire et sur les pressions inflationnistes, sans parler des inquiétudes qui pèsent sur la stabilité.

Graphique 3

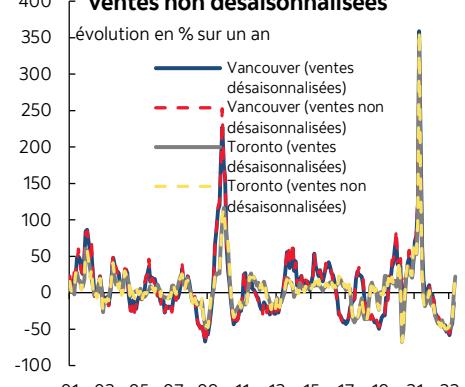
Le ratio des ventes sur les nouvelles inscriptions : ratio agrégé et ratio national



Sources: Études économiques de la Banque Scotia, ACI et chambres immobilières régionales.

Graphique 4

Les ventes : ventes désaisonnalisées et ventes non désaisonnalisées



Sources: Études économiques de la Banque Scotia, ACI et chambres immobilières régionales.

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 coches 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 Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, 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., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat 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.