

*La bulle spéculative de l'immobilier
résidentiel au Canada est-elle
sur le point d'éclater?*

Maurice N. Marchon
Professeur, Institut d'économie appliquée
HEC Montréal

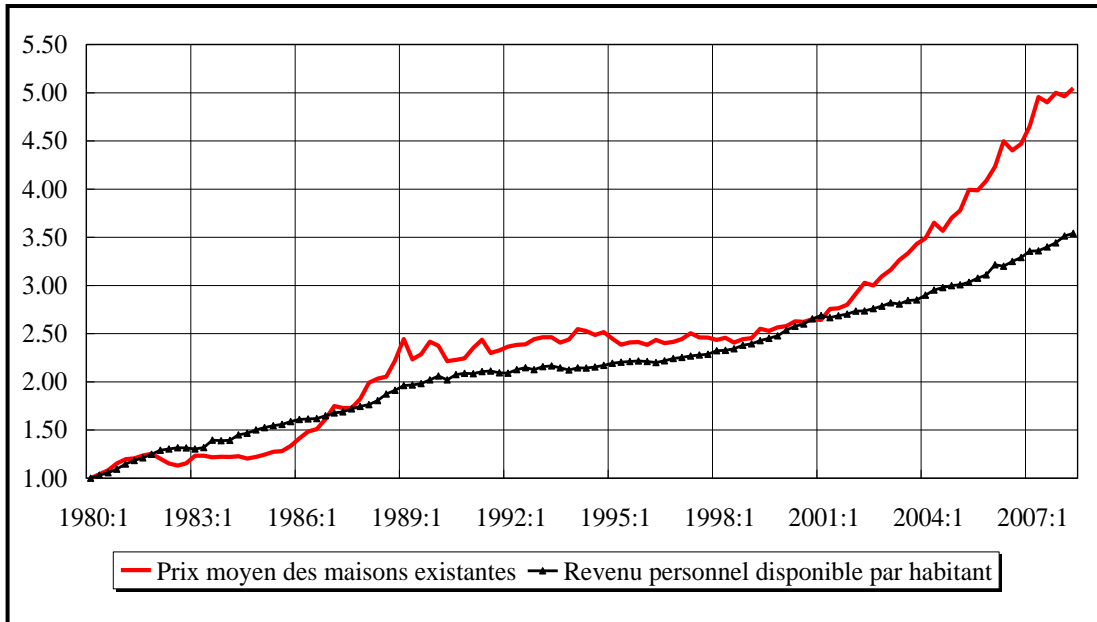
29 septembre 2008

Toute reproduction interdite sans autorisation de l'auteur

De janvier 2002 à août 2008, le prix moyen des maisons existantes s'est accru de 71 % au Canada, de 106 % à Calgary, de 102 % à Montréal, de 100 % à Vancouver et de 36 % à Toronto. Après six ans d'augmentation du prix des maisons, les gens continuent d'acheter en croyant à tort que la tendance à la hausse se poursuivra ou du moins se stabilisera.

Une façon de déterminer s'il y a une surévaluation ou encore une sous-évaluation du prix des maisons existantes consiste à vérifier la relation à long terme entre le prix moyen de revente des maisons existantes et le revenu personnel disponible par habitant. À très long terme, l'augmentation du prix des maisons ne peut pas s'éloigner systématiquement de celui du revenu personnel disponible par habitant. Cette relation est de même nature que la relation entre les dépenses de consommation et le revenu personnel disponible. Toute déviation exagérée des dépenses de consommation financées par l'emprunt devra tôt ou tard s'ajuster à cette contrainte de long terme. On ne peut pas dépenser systématiquement plus que l'on gagne! C'est pourtant exactement ce qui s'est passé au Canada au cours des dernières années: le prix moyen des maisons existantes s'est accru beaucoup plus rapidement que le revenu personnel disponible par habitant. De plus le gouvernement, via la SCHL, a mis de l'huile sur le feu en accordant des programmes sans mise de fonds et en permettant aux consommateurs d'amortir leurs prêts hypothécaires sur 40 ans. Ces nouveaux programmes ont stimulés le marché immobilier permettant à des gens qui n'avaient pas nécessairement les moyens de devenir propriétaire. Du 1^{er} trimestre de 2002 au 2^e trimestre de 2008, le revenu personnel disponible par habitant s'est accru de 29,5 % comparativement à 73,3 % pour le prix moyen des maisons existantes (graphique 1). On notera également, que cette déviation a été moins marquée aux États-Unis puisque au cours des six ans qui ont précédé le sommet du prix des maisons de juin 2000 à juin 2006, le revenu personnel disponible a bondi de 26,5 % comparativement à 49,3 % pour le prix moyen des maisons existantes. Cela veut dire que les ménages canadiens ont emprunté encore plus massivement pour investir dans l'immobilier. En effet, au 2^e trimestre de 2008, l'endettement (passif) des ménages canadiens en pourcentage du revenu personnel disponible a atteint un sommet de 137,6 % et dépasse maintenant celui des ménages américains qui est tombé à 133,9 % après avoir atteint un record de 139,1 % au 4^e trimestre de 2007. Certains propriétaires pourraient avoir une surprise lorsque viendra le temps d'effectuer un refinancement pour consolider leurs dettes alors que le prix des résidences serait à la baisse. On se retrouvera dans la même situation que les américains avec un prêt garanti par une hypothèque immobilière supérieure à la valeur de cette résidence fournie en garantie.

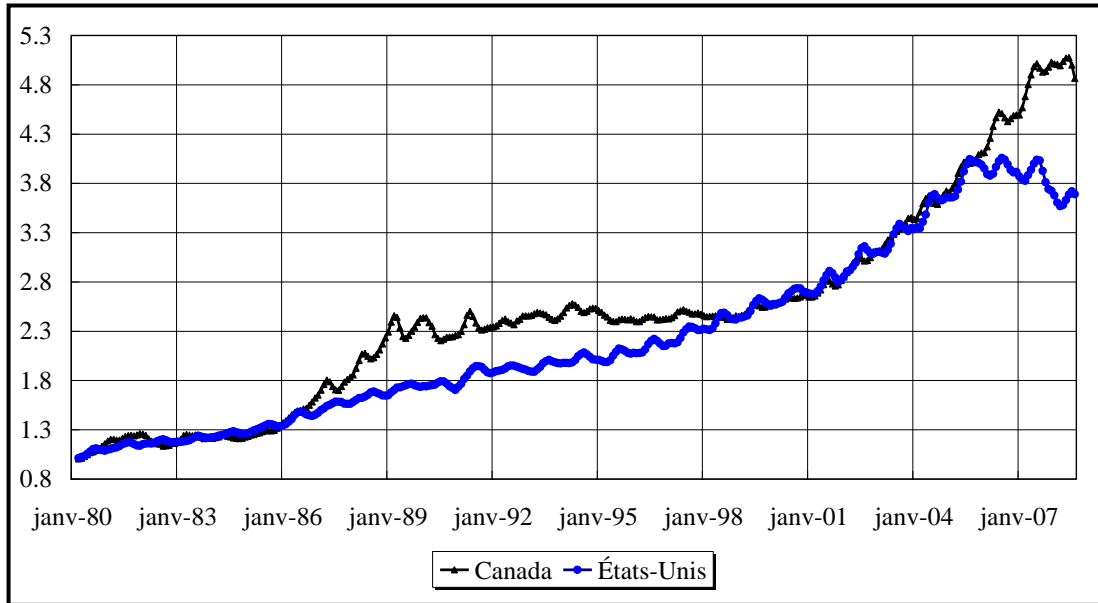
Graphique 1
Au Canada le prix moyen de revente des maisons existantes
s'est accru bien au-delà de celui soutenable à long terme
 (indices normalisés à 1,0 au 1^{er} trimestre de 1980)



Sources : Statistique Canada et l'Association canadienne de l'immeuble (ACI)

Tout semble correct aussi longtemps que les prix des maisons montent, tout comme ce fut le cas aux États-Unis, en Espagne, en Irlande et en Grande-Bretagne. Cependant, lorsque les prix baissent, ceux qui ont acheté au sommet du marché et ceux qui ont refinancé leur hypothèque pour accroître leurs dépenses de consommation se trouveront en difficultés financières. Par ailleurs, le nombre de maisons offertes sur le marché augmente au moment même où le comportement procyclique des banques les incite à resserrer leurs critères de financement. C'est ce qui s'est passé aux États-Unis comme le montre l'évolution du prix moyen de revente des maisons existantes aux États-Unis comparativement au Canada. Le graphique 2 présente l'évolution des indices de prix moyen des maisons existantes normalisé à 1,0 en janvier 1980. Cette normalisation à 1,0 n'entraîne pas de distorsion puisqu'en janvier 1980 le prix moyen des maisons était très semblable dans les deux pays (62 200 dollars canadiens au Canada comparativement à 68 200 dollars américains aux États-Unis).

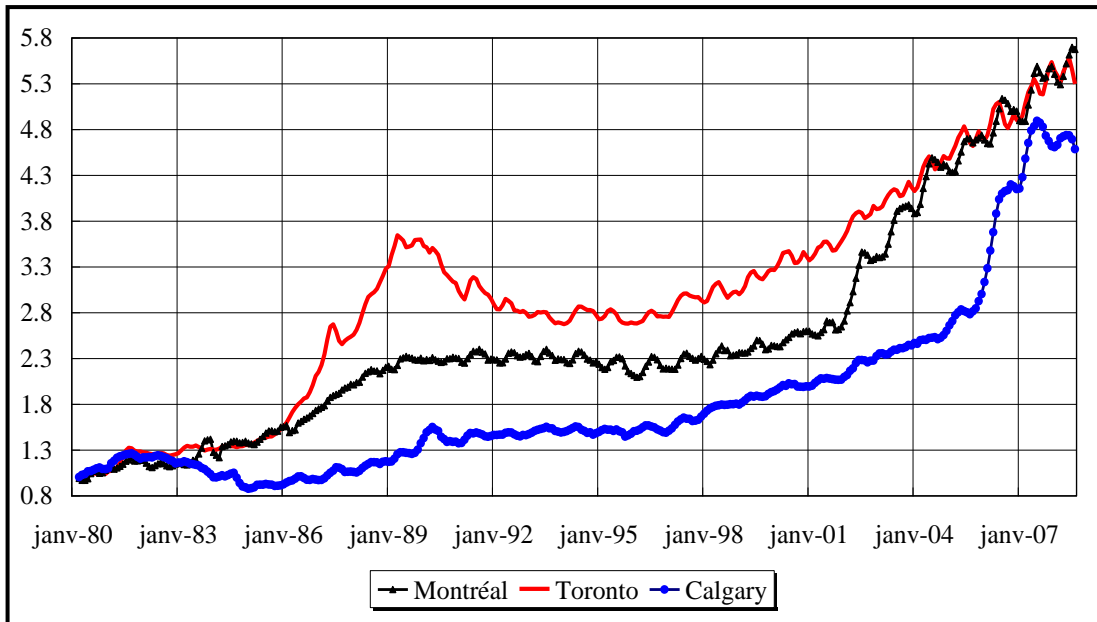
Graphique 2
Prix moyen de revente des maisons existantes
au Canada et aux États-Unis
(indices normalisés à 1,0 en janvier 1980)



Sources : ACI et *National Association of Realtors (NAR)*.

Le prix des maisons existantes (graphique 3) a commencé à diminuer dans la région métropolitaine de Calgary (-8,2 % en août 2008 par rapport à l'année précédente), à Vancouver (-5,2 %) et dans l'ensemble du Canada (-4,1 %), alors que les prix continuent d'augmenter dans la région métropolitaine de Montréal (+6,8 %)

Graphique 3
Prix moyen de revente des maisons existantes
à Calgary, Montréal et Toronto
 (Indices de prix normalisé à 1,0 en janvier 1980)

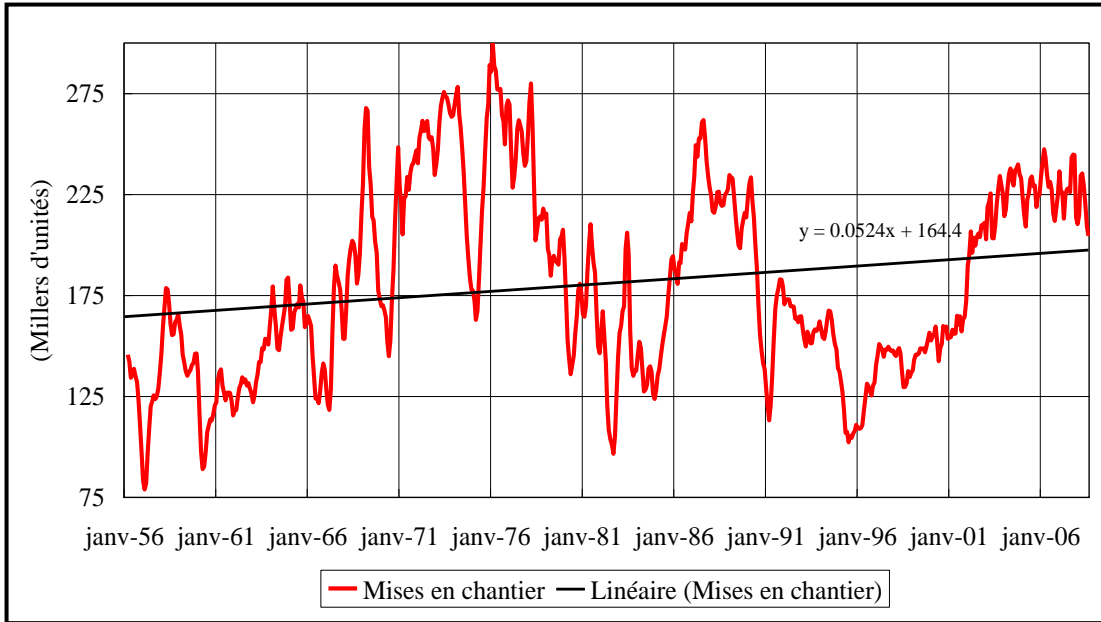


Sources : ACI et Fédération des Chambres immobilières du Québec (FCIQ).

Lorsque les prix baissent, le potentiel de déclin est aussi accentué par le fait qu'au cours des dernières années les promoteurs immobiliers ont augmenté l'offre de maisons neuves à des niveaux supérieurs aux besoins à long terme. Les graphiques 4 et 5 présentent l'évolution des mises en chantier au Canada et aux États-Unis par rapport à leur tendance à long terme. On voit très bien qu'au cours des dernières années les nouvelles constructions ont été bien supérieures aux besoins à long terme. Lorsque les prix baissent, les mises en chantier et la construction résidentielle s'effondrent contribuant ainsi au ralentissement de l'activité économique et aux pertes d'emplois. Le processus est déjà bien avancé aux États-Unis alors qu'il est à peine commencé au Canada.

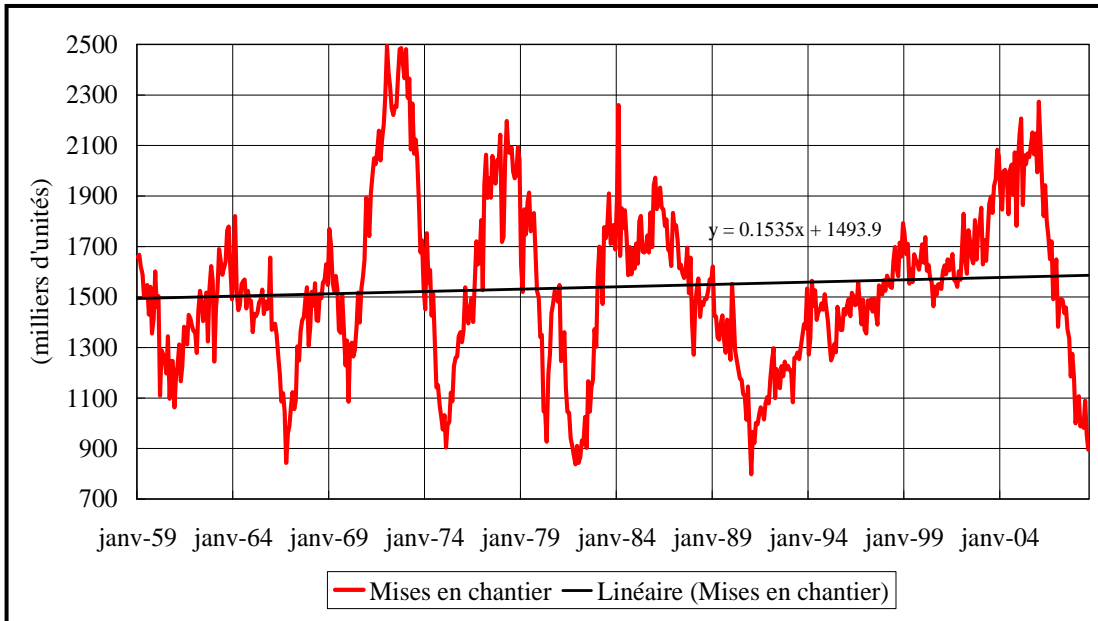
Avec le temps, la situation se rétablit puisque chaque trimestre de mises en chantier en-dessous de la demande à long terme contribue à éponger l'excédent de maisons neuves et existantes sur le marché. Cela prépare aussi la voie à une reprise éventuelle de la construction résidentielle et du prix des maisons. C'est un processus douloureux pour ceux qui n'ont pas été assez prudents, mais il n'est jamais trop tard pour prendre les mesures nécessaires pour assainir sa situation financière. On peut éviter le pire en réduisant ses dépenses de consommation et en remboursant plus rapidement ses dettes, notamment sa marge de crédit personnel et ses cartes de crédit.

Graphique 4
Mises en chantier au Canada et tendance à long terme



Source : Société canadienne d'hypothèque et de logement.

Graphique 5
Mises en chantier aux États-Unis et tendance à long terme



Source : U.S. Department of Housing and Urban Development.