

25 septembre 2008

## Loin d'être généralisée, la baisse des prix de l'immobilier résidentiel se poursuivra dans certaines parties du pays

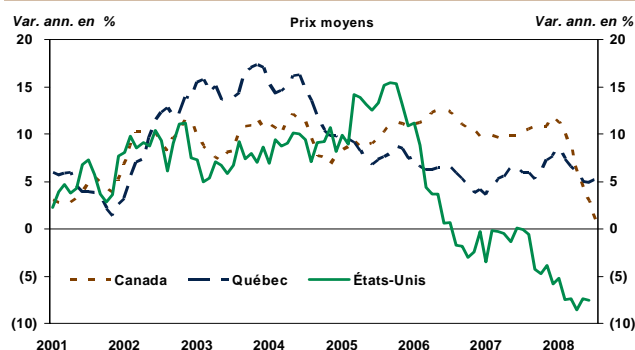
Jusqu'à tout récemment, le marché de l'habitation canadien affichait une vigueur exceptionnelle et il semblait même à l'abri d'un effondrement similaire à celui en cours aux États-Unis. Bien que le véritable ralentissement ait tardé à poindre, il est maintenant bien enclenché au Canada. L'atterrissage s'annonce plus brutal dans certaines régions du pays, notamment dans certaines villes de l'Ouest, là où la surchauffe des dernières années a été plus intense. La diminution des prix qui s'amorce dans certaines agglomérations soulève la question : est-ce le début d'un marché baissier pour le Canada ? Le Québec, qui semble mieux résister que l'ensemble du pays jusqu'à maintenant (graphique 1), est-il pour autant à l'abri d'un recul généralisé des prix ? Dans un contexte où l'immobilier résidentiel est à un point tournant, il est opportun de cibler les endroits et les créneaux qui semblent particulièrement à risque.

### LA DÉBÂCLE AMÉRICAINE SERA ÉVITÉE AU CANADA

Depuis l'été 2007, les déboires du marché immobilier américain ne cessent de défrayer les manchettes. La hausse du loyer de l'argent, puis le déclenchement des crises de liquidité et de crédit ont entraîné un effondrement de la construction neuve et une baisse généralisée des prix des maisons. Depuis leur sommet atteint en janvier 2006, les mises en chantier ont chuté d'environ 60 % et les prix des propriétés existantes se sont dépréciés de près de 20 %. Bien que le pire de la détérioration semble passé, aucun signe de stabilisation des prix n'est perceptible pour l'instant. Les difficultés des sociétés financières impliquées dans les prêts hypothécaires à haut risque (*subprimes*) ont acculé à la faillite certaines d'entre elles et la mise sous tutelle, par le gouvernement américain, de Fannie Mae et Freddie Mac au début septembre, indique que la vague de mauvaises nouvelles n'est vraisemblablement pas encore terminée. L'accès au crédit demeure difficile et le secteur résidentiel n'a pas encore atteint le fond du baril. Le marché canadien, qui a bien résisté à la tourmente jusqu'à maintenant, risque-t-il de flancher lui aussi ?

Les facteurs à l'origine de l'effondrement du marché immobilier américain sont multiples. L'effervescence des années 2000 a toutefois été amplifiée par la multiplication des prêts à haut risque, soit du financement accordé à des emprunteurs ayant une cote de solvabilité trop faible. Avant l'éclatement de la bulle, en 2006, ces produits représentaient 22 % des nouveaux prêts hypothécaires aux États-Unis comparativement à moins

Graphique 1 – Le marché immobilier résiste bien à la tourmente au Québec comme en témoigne les hausses de prix



Sources : Census Bureau, Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

de 5 % au Canada. Les prêteurs ont été beaucoup plus rigoureux dans leur pratique de ce côté-ci de la frontière. De plus, le recours obligatoire à l'assurance prêt hypothécaire, lorsque la mise de fonds est inférieure à 20 % de la valeur de la propriété, constitue une protection additionnelle pour les institutions financières en cas de défaut de paiement (voir encadré page 2). Les possibilités d'un dérapage du crédit hypothécaire sont donc presque nulles au pays puisque la situation financière des institutions prêteuses est, dans l'ensemble, relativement saine. De plus, la rigueur des critères de sélection des emprunteurs réduit les risques de défaut de paiement. Dans ce contexte, on peut se poser la question suivante : sommes-nous pour autant à l'abri d'une baisse de prix généralisée du marché immobilier ?

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Hélène Bégin**  
Économiste senior

**Yves St-Maurice**  
Directeur et économiste en chef adjoint

**Chantal Routhier**  
Économiste

418-835-2450 ou 1 866 835-8444, poste 2450  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

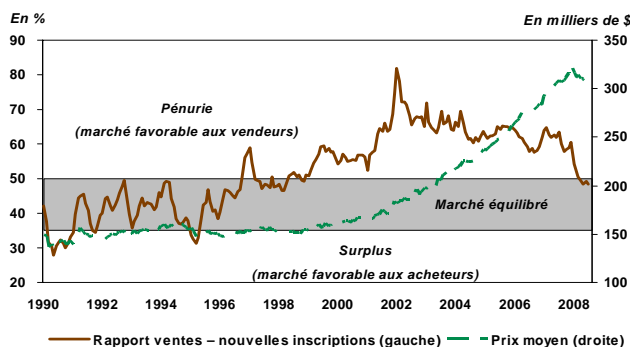
**UN RETOUR À DES RÈGLES PLUS STRICTES**

Le présent cycle immobilier a été prolongé par l'assouplissement des règles concernant l'assurance hypothécaire. En 2006, plusieurs mesures ont été mises en place pour faciliter l'accès à la propriété au pays. L'amortissement prolongé au-delà de 25 ans, pouvant même aller jusqu'à 40 ans, la possibilité de souscrire à une assurance hypothécaire tout en remboursant seulement les intérêts pendant 10 ans et en ne versant aucun comptant lors de l'achat. Même si le marché était peu abordable depuis quelques années, ces mesures ont retardé l'essoufflement. En juillet dernier, des restrictions fédérales dans l'octroi de prêts hypothécaires ont été annoncées par le ministère des Finances. La période maximale d'amortissement des nouveaux prêts hypothécaires sera réduite à 35 ans à partir d'octobre 2008. Le remboursement du capital et des intérêts devra s'appliquer dès la première année. La mise de fonds minimale devra être d'au moins 5 % de la valeur du prêt pour qu'il puisse être assuré. Ce léger retour du balancier devrait restreindre l'accès à la propriété au cours des prochains mois ce qui refroidira davantage le marché résidentiel.

**LE MARCHÉ À UN POINT TOURNANT**

Même si la demande d'habitations n'a pas été gonflée artificiellement au Canada, les signes d'affaiblissement sont perceptibles depuis quelques mois. La construction neuve a amorcé un mouvement à la baisse tandis que les prix des maisons plafonnent en raison du recul amorcé dans l'Ouest du pays. Ce ralentissement graduel est le bienvenu et témoigne d'un retour à l'équilibre du marché après plusieurs années de surchauffe (graphique 2). L'envolée des prix immobiliers a, en fait, déclenché un mécanisme de stabilisation du marché.

**Graphique 2 – Le retour à l'équilibre du marché immobilier met un terme à la forte ascension des prix au Canada**

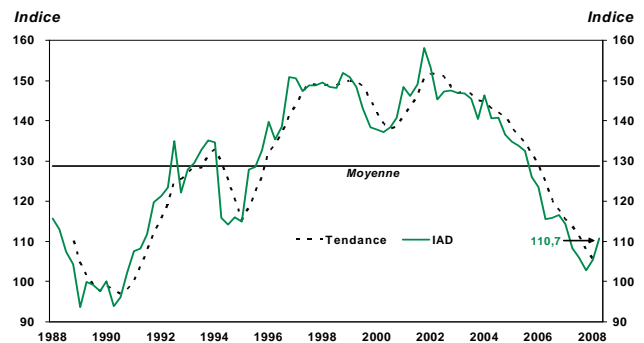


Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Jusqu'à tout récemment, les années 2000 se sont caractérisées par une situation de pénurie provoquée par le boum économique et la faiblesse des taux hypothécaires. Le nombre de propriétés à vendre était alors insuffisant pour combler la forte

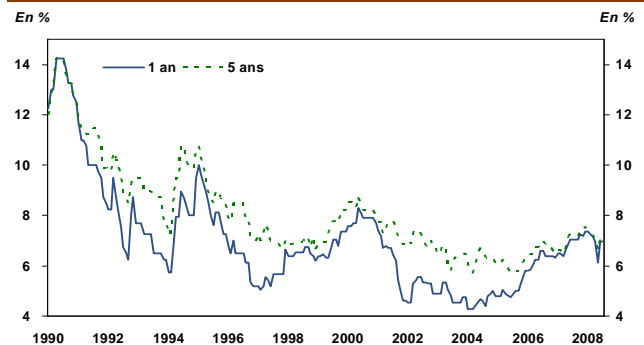
demande d'habitations. Ce marché favorable aux vendeurs a favorisé des hausses rapides de prix et, dans certains cas, des surenchères. Ces augmentations ont rendu l'acquisition d'une propriété beaucoup plus dispendieuse en moyenne au Canada. L'Indice d'abordabilité Desjardins (graphique 3), qui évalue la capacité financière des ménages à faire l'achat d'une résidence, approche d'ailleurs le creux des années 1990. À cette époque, la flambée des taux d'intérêt (graphique 4), attribuable au combat contre l'inflation et la lutte aux déficits publics, a finalement entraîné une récession, faisant ainsi éclater la bulle immobilière. Cette période s'est d'ailleurs caractérisée par la lutte à l'inflation qui a poussé le loyer de l'argent à la hausse. Le marché a, par la suite, mis une dizaine d'années avant d'entreprendre une nouvelle période de croissance.

**Graphique 3 – L'Indice d'abordabilité Desjardins près du creux de 1990 : le marché de l'habitation est peu abordable**



Source : Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – Les taux d'intérêt hypothécaires ne feront pas flancher le marché comme en 1990**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cette fois-ci, c'est plutôt le niveau élevé des prix qui agit comme un frein. Leur progression s'est toutefois appuyée sur des facteurs fondamentaux, notamment l'essor de l'emploi et le bas niveau des taux d'intérêt et non sur un relâchement des conditions de crédit. Le marché immobilier canadien ne serait donc pas surévalué, constat confirmé par une récente étude du FMI<sup>1</sup>. En fait, seuls le Canada et l'Autriche ont échappé à la bulle immobilière qui a caractérisé les principaux pays industrialisés. Ainsi, une baisse généralisée des prix résidentiels

devrait être évitée au pays, même si une diminution est amorcée dans certains marchés. Bien que l'économie canadienne frôle la récession, la détérioration du marché du travail est nettement moins prononcée que celle du début des années 1990. À moins que le pays encaisse des pertes d'emplois très importantes au cours des prochains mois, le ralentissement du marché immobilier sera, dans l'ensemble, graduel. Il n'est toutefois pas exclu qu'une détérioration plus importante du contexte financier, à l'échelle mondiale, ébranle davantage les institutions financières, entraînant un resserrement plus marqué des conditions de crédit. Le marché immobilier canadien subirait finalement l'effet de contagion tant appréhendé. La crise financière actuelle pourrait encore réserver bien des surprises.

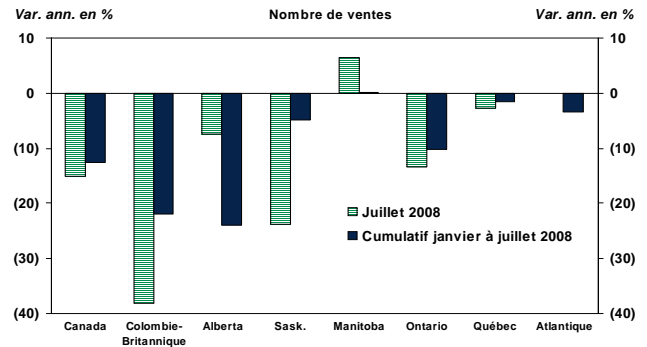
**BAISSES DES PRIX AMORCÉES DANS L'OUEST**

Pour l'instant, le marché est loin d'une situation de surplus généralisé comme celle qui prévaut aux États-Unis. Après plusieurs années d'effervescence, caractérisées par une pénurie d'habitations sur le marché, celui-ci est progressivement revenu à l'équilibre. L'indicateur clé pour évaluer l'état du marché de la revente, soit le rapport ventes/nouvelles inscriptions, permet de jauger dans quelle mesure l'offre de propriétés répond à la demande. Selon la SCHL, la situation est équilibrée lorsque le ratio se situe entre 35 et 50.

Un marché à l'équilibre se caractérise habituellement par des hausses de prix semblables à l'inflation. Depuis le début de 2008, les prix ont d'ailleurs progressé de 2,7 % au pays. Des disparités régionales importantes sont toutefois apparues rapidement. Certains marchés s'approchent d'une situation de surplus, notamment l'Alberta et la Colombie-Britannique (graphique 5). Les ventes de propriétés ont chuté d'environ 25 % dans ces deux provinces depuis le début de l'année (graphique 6). Comme l'ascension des prix y a nettement été plus vive au cours des dernières années, le point de rupture a été atteint plus rapidement et la cassure sera plus prononcée.

Depuis 2001, les prix ont plus que doublé en Colombie-Britannique, en Alberta et en Saskatchewan (graphique 7). C'est cette dernière province qui affiche les plus fortes augmentations de

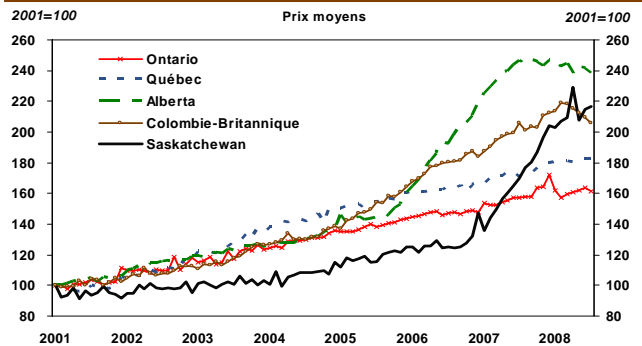
**Graphique 6 – Forte baisse des ventes de propriétés un peu partout au pays**



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

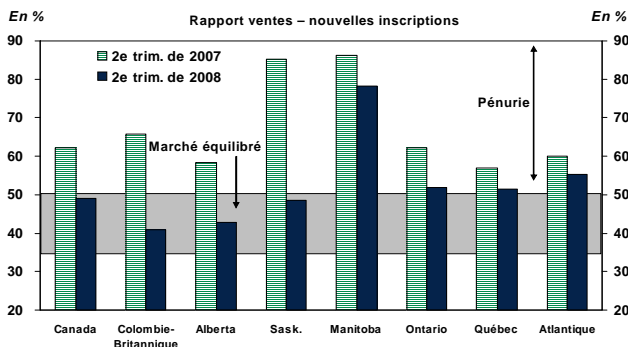
prix depuis le début de l'année. Le niveau de la Saskatchewan (223 630 \$) dépasse maintenant celui du Québec (212 578 \$). Selon la SCHL, les spéculateurs qui vendent les résidences qu'ils ont acquises en 2007 contribuent cependant à accroître fortement le nombre de propriétés disponibles en Saskatchewan. Cela expliquerait le soudain retour à l'équilibre au deuxième trimestre qui pourrait toutefois être passager. L'augmentation annuelle de plus de 25 % des prix en juillet est d'ailleurs symptomatique d'un marché en pleine ébullition (graphique 8). Depuis le début de la décennie, la progression

**Graphique 7 – Les prix diminuent dans l'Ouest, là où la progression a été plus forte**



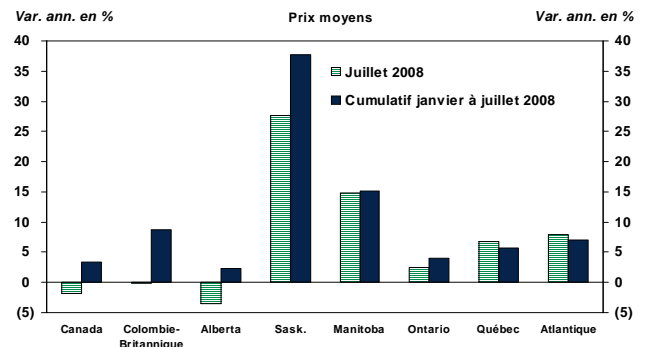
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

**Graphique 5 – La majorité des marchés de retour à l'équilibre, certains s'approchent même d'un surplus**



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

**Graphique 8 – Seuls le Manitoba et la Saskatchewan affichent de fortes hausses de prix**



Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

des prix a été moindre au Québec (+82 %) et en Ontario (+60 %). Bien que les ventes reculent légèrement dans le Centre et dans l'Est du pays, des hausses de prix modérées sont encore au rendez-vous. L'ascension moins rapide des dernières années et, surtout, le retour du marché près de l'équilibre, permettra d'éviter un recul des prix dans ces deux provinces.

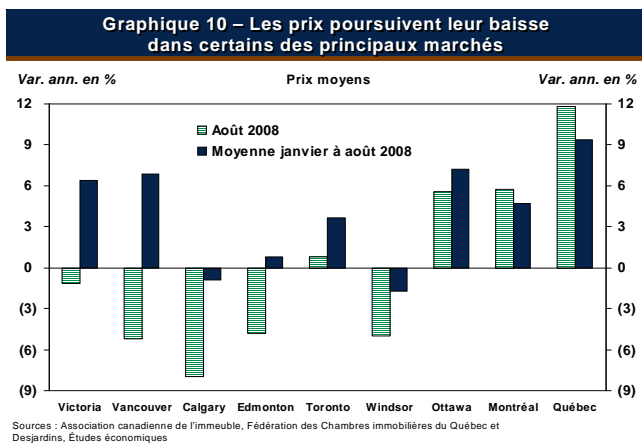
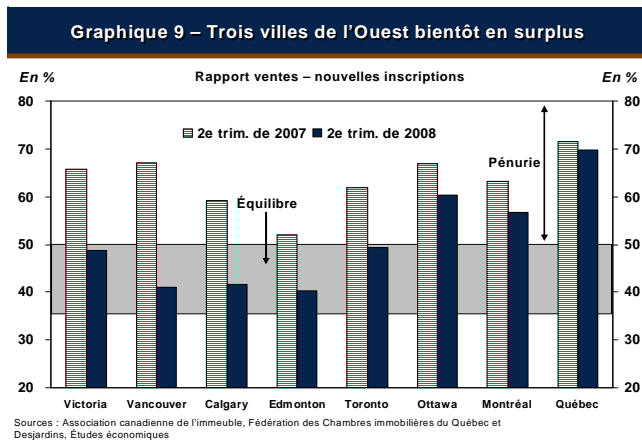
**QUELQUES VILLES TIRENT LES PRIX CANADIENS VERS LE BAS**

En juin, la variation annuelle des prix a amorcé une baisse au Canada. Quelques mois plus tôt, les agglomérations de Calgary, d'Edmonton et de Windsor en Ontario (fortement affectées par le déclin de l'industrie automobile) avaient lancé le mouvement. Vancouver et Victoria se sont ajoutés au fil des mois portant à cinq le nombre de centres affichant des baisses de prix. À l'inverse, la progression s'est poursuivie dans 20 des 25 principaux centres du pays le mois dernier. Les marchés de Vancouver, Calgary et Edmonton sont actuellement les moins serrés des principales villes (graphique 9). En août, les prix ont fléchi de 5 % et plus par rapport à l'an dernier (graphique 10). Comme les propriétés sont très dispendieuses à Vancouver et Calgary, soit 557 000 \$ et 390 000 \$ respectivement, et que les ventes chutent, cela contribue à faire diminuer les prix moyens

au pays. Le recul n'est donc pas généralisé, mais plutôt circonscrit dans quelques villes de l'Ouest. Comme celles-ci avaient joué un rôle de premier plan lors de l'ascension des prix et que leur poids dans le nombre de ventes s'est accru au fil des ans, le mouvement baissier est suffisant pour entraîner une diminution des prix moyens dans l'ensemble du pays.

Le marché arrive néanmoins à un point tournant. Si la conjoncture économique tarde à s'améliorer et que la demande s'affaiblit davantage, les baisses de prix pourraient s'étendre à d'autres villes du pays. Il faudrait que davantage de marchés s'approchent d'une situation de surplus pour en arriver là, ce qui est peu probable à court terme, mais tout de même possible. D'après le rapport ventes/nouvelles inscriptions, Toronto serait plus à risque. Pour l'instant, celui-ci vient tout juste de retrouver l'équilibre. Une détérioration radicale du marché serait donc nécessaire afin d'emboîter le pas au mouvement à la baisse des prix amorcée dans certains des principaux marchés. Montréal, Québec et Ottawa, encore en légère pénurie, semblent bien à l'abri d'une possible dépréciation.

En dépit du récent changement de direction des prix au Canada, les hausses observées au premier semestre permettront de clôturer l'année 2008 avec une progression entre 2,0 % et 2,5 %. Une baisse sera cependant presque inévitable en 2009 et celle-ci pourrait atteindre les 5 %. La demande tardera en effet à se redresser et la correction des prix enclenchée dans certaines villes prendra de l'ampleur. Les hausses plus modérées attendues dans le centre-est du pays ne seront pas suffisantes pour faire contrepoids à ce recul. De plus, les règles plus strictes concernant l'octroi des prêts hypothécaires, notamment la fin de l'amortissement prolongé de 40 ans, restreindront davantage le bassin d'acheteurs potentiels. Cette option accaparait une part importante du marché dans l'Ouest du pays en raison des prix plus élevés des propriétés. L'effet de ressac y sera par conséquent plus prononcé.

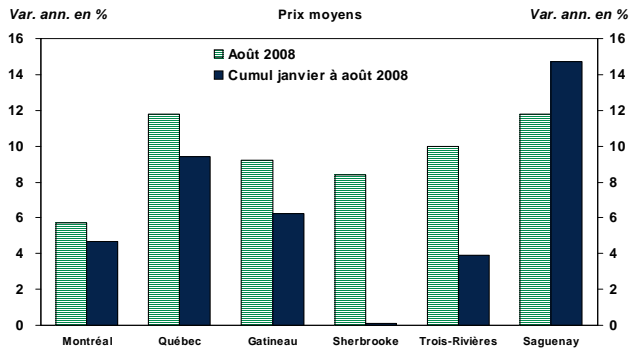


**LE QUÉBEC RÉSISTE BIEN À LA TOURMENTE**

Au Québec, le secteur résidentiel semble encore plus loin de la débâcle américaine. Bien que la progression des prix des propriétés ait ralenti depuis le début de 2008, les hausses annuelles sont néanmoins supérieures à 5 %. Voilà qui tranche avec l'effondrement des valeurs aux États-Unis, mais aussi avec la stabilisation en cours au Canada. Au Québec, le marché revient peu à peu vers l'équilibre, de sorte que des baisses de prix associées à une situation de surplus ne sont pas sur le point de survenir. Une progression de 4,5 % cette année, puis de 2,7 % l'an prochain est, par conséquent, attendue.

Aucune des six régions métropolitaines du Québec n'a encaissé de baisses de prix jusqu'à maintenant (graphique 11). Une stabilité prévaut toutefois à Sherbrooke depuis le début de l'année. Il s'agit d'ailleurs du marché le moins serré de la province. La plus forte augmentation est survenue au Sague-

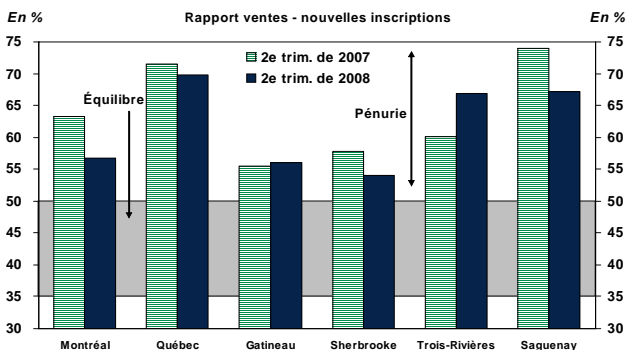
Graphique 11 – Les hausses de prix sont soutenues au Québec



Sources : Fédération des Chambres immobilières du Québec et Desjardins, Études économiques

Montréal, soit près de 15 % alors que le nombre de maisons à vendre est insuffisant pour combler la demande. La progression des prix avoisine 10 % à Québec, 5 % à Montréal et Gatineau se situent à mi-chemin. À Trois-Rivières, la hausse approche 4 % depuis le début de l'année. Bref, mis à part la période de stagnation en Estrie, les principales villes du Québec sont loin d'une diminution de prix semblable à celle amorcée à certains endroits dans le reste du pays. Comme le rapport ventes/nouvelles inscriptions se trouve loin d'une situation de surplus (graphique 12), les risques de baisses de prix sont pratiquement nuls à l'heure actuelle. Seule une détérioration importante du marché du travail, une flambée des taux d'intérêt ou un resserrement des conditions de crédit pourrait provoquer un changement de cap à cet égard.

Graphique 12 – Les principaux marchés du Québec sont encore en légère pénurie



Sources : Fédération des Chambres immobilières du Québec et Desjardins, Études économiques

## MONTRÉAL SOUS LA LOUPE

Dans le Grand Montréal, le marché s'est quelque peu détendu récemment, mais la pénurie n'est pas encore complètement résorbée. Même si les vendeurs demeurent en position de force lors de la négociation, les acheteurs sont maintenant en mesure d'exiger un prix plus juste. Cette situation favorise des appréciations d'environ 5 % pour l'ensemble du marché.

La demande s'est atténuée sur l'Île de Montréal, comme en témoigne la baisse des ventes de 10 % observée depuis un an. Les propriétés plus abordables ont toutefois la cote, ce qui favorise certaines zones aux dépens des autres. Sur l'Île, la demande reste notamment vigoureuse à Rosemont, St-Léonard, et La Salle, de sorte que les prix y progressent plus rapidement, soit de 7 % à 8 %. À ces endroits, le prix de vente moyen des maisons unifamiliales est de 30 % inférieur que celui de l'ensemble de l'Île<sup>2</sup>. Dans les quartiers plus dispendieux, notamment Mont-Royal, Westmount et Outremont, les prix ont cependant commencé à plafonner au-dessus de 700 000 \$ (maison individuelle). Un peu partout, la demande ralentit significativement dans le segment haut de gamme, qui est d'ailleurs plus vulnérable à une baisse de prix.

En plus de provoquer un déplacement de la demande entre les différentes zones, l'ascension des prix des dernières années rehausse l'attrait des maisons jumelées et en rangée ainsi que des condos, au détriment des résidences unifamiliales. Dans la RMR de Montréal, un écart de 50 000 \$ distingue le prix moyen des condos et des maisons individuelles. Sur l'Île, la différence atteint 125 000 \$ et grimpe même jusqu'à 400 000 \$ dans les quartiers limitrophes du centre-ville. Le marché s'avère donc très vigoureux dans l'Est de l'Île, où les ventes de condos ont bondi de 20 % depuis l'an dernier. Il faut déboursier en moyenne 160 000 \$ pour faire l'acquisition d'un appartement en copropriété, comparativement à 250 000 \$ en moyenne sur l'Île, ce qui explique cet engouement.

Un marché à deux vitesses caractérise donc le ralentissement actuel. La vigueur persiste pour les habitations abordables, tandis qu'un repli caractérise les propriétés plus dispendieuses. La maison unifamiliale n'a donc plus la cote auprès des acheteurs. La construction neuve suit également ce mouvement dans la province. Au premier semestre de 2008, les mises en chantier de maisons individuelles ont diminué de 5,9 % par rapport à la même période l'an passé. Une progression supérieure à 10 % a caractérisé les maisons jumelées et en rangée en raison de leur prix inférieur. Par exemple, dans la RMR de Montréal, le coût de construction d'une résidence unifamiliale est d'environ 325 000 \$ comparativement à 230 000 \$ pour une maison jumelée.

La construction de condos a toutefois connu la plus forte progression, soit 23 % en première moitié de 2008. Après avoir diminué pendant trois années consécutives, le logement en copropriété a renoué avec la croissance. Ce type de produit plaît non seulement aux baby-boomers qui changent de mode d'occupation, mais il attire de plus en plus d'accédants à la propriété dont la marge de manœuvre est plus limitée. Le nombre de condos invendus est d'ailleurs faible et l'écoulement est assez rapide, soit de 8 mois à Québec, Montréal et

Gatineau. Au début de 2007, l'état du marché au centre-ville de Montréal était préoccupant puisque deux ans étaient nécessaires, en moyenne, pour écouler les unités. À la fin de l'année, la situation s'était résorbée pour atteindre 8 mois, mais a augmenté un peu depuis. La construction de condos est loin d'être excessive puisque ceux-ci trouvent rapidement preneur en période de pré-vente.

#### **LA BAISSÉ DES PRIX NE SERA PAS GÉNÉRALISÉE**

En somme, même si le marché de la revente s'approche de l'équilibre au Canada, des surplus commencent à poindre dans certaines parties du pays, ce qui entraîne un recul des prix. Il s'agit bien du début d'un marché baissier, qui sera toutefois localisé dans certaines villes mûres pour une correction. L'ascension fulgurante des prix des dernières années explique cet affaissement du marché. Bien que des baisses soient amorcées dans 5 des 25 principaux marchés, les risques de contagion un peu partout au pays sont présents mais limités pour l'instant. Les diminutions en cours à certains endroits prendront toutefois de l'ampleur au fil des prochains mois, ce qui entraînera un repli plus marqué des prix moyens au Canada. L'an prochain, la baisse pourrait atteindre 5 % même si elle se concentre dans certains marchés de l'Ouest. La surchauffe des dernières années, accompagnée de spéculation à certains endroits, aura le désavantage d'accentuer le retour du balancier.

Dans ces circonstances, le Québec et l'Ontario (mis à part certaines localités affectées par les difficultés du secteur automobile), devraient bien s'en tirer. Un marché à deux vites-

ses caractérisera le ralentissement actuel. Le mouvement en faveur des produits plus abordables se poursuivra au détriment des résidences unifamiliales. Des baisses de prix pourraient survenir aussi dans le cas des propriétés haut de gamme. Ce créneau est habituellement le premier à subir le ralentissement de la demande et ce sera encore le cas cette fois-ci. Le Québec devrait donc continuer de résister à la tourmente et s'en tirer mieux que l'ensemble du pays. Pour l'instant, les possibilités de baisses de prix sont extrêmement faibles dans la province. Si toutefois la crise financière continuait de s'amplifier, le marché immobilier du Québec, tout comme celui du reste du pays, pourrait en subir les contrecoups et connaître un atterrissage plus brutal que prévu.

#### **L'EFFET RICHESSE EN PANNE DANS L'OUEST**

Au cours des dernières années, la progression des prix de l'immobilier résidentiel a permis d'accroître fortement la richesse des ménages. Étant donné le revirement en cours, notamment dans certaines villes de l'Ouest, ce point d'appui ne sera plus au rendez-vous pour soutenir les dépenses des ménages. Dans le Centre et l'Est du pays, l'effet richesse associé à l'appréciation des actifs immobiliers continuera de solidifier la situation financière des ménages. Il s'agit d'un atout pour l'économie du Québec, et surtout, d'un risque en moins pour les consommateurs.

**Hélène Bégin**  
Économiste senior

<sup>1</sup> Fonds monétaire international (FMI), Perspectives de l'économie mondiale, avril 2008.

<sup>2</sup> Chambre immobilière du Grand Montréal et Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), Analyse du marché de la revente, deuxième trimestre de 2008.