

MALGRÉ L'ABSENCE D'UNE BULLE IMMOBILIÈRE AU CANADA, LES DISPARITÉS RÉGIONALES SUSCITENT CERTAINES INQUIÉTUDES

Sommaire

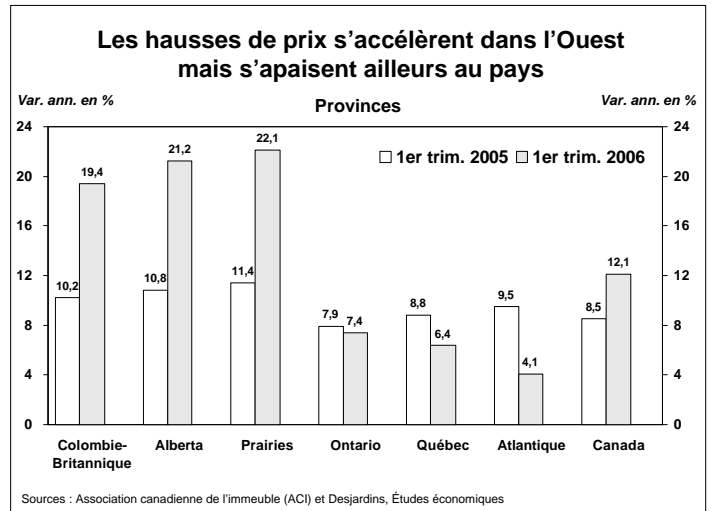
Même si le constat de bulle immobilière généralisée peut être écarté au niveau national¹, l'évolution récente du marché soulève des inquiétudes dans certaines parties du pays. D'une part, les hausses de prix s'apaisent depuis l'an dernier en Ontario et au Québec, tandis qu'une accélération est manifeste dans l'Ouest du pays. Tout comme l'économie canadienne, le marché immobilier évolue à deux vitesses et les disparités régionales se sont même accentuées récemment. Derrière cette appréciation fulgurante des propriétés, plusieurs éléments indiquent que les facteurs fondamentaux justifient l'emballement actuel du marché, bien que certaines villes, notamment Vancouver, ou encore certains segments, comme le condo, soient plus à risque. Le marché des appartements en copropriété, qui est d'ailleurs beaucoup plus vulnérable à une diminution de prix en raison des mouvements cycliques prononcés, fera d'ailleurs ici l'objet d'une analyse en profondeur.

Au niveau des provinces, les risques d'une chute brutale des prix semblable à celle du début des années 90 s'avèrent faibles. Les différents indicateurs de marché présentés dans cette section suggèrent plutôt que les hausses de prix se poursuivront à court terme, bien que leur ampleur sera variable d'un bout à l'autre du pays. Comme la présence d'une bulle immobilière est souvent localisée dans quelques villes, il importe toutefois d'aller au-delà du diagnostic national et provincial.

La surchauffe s'amplifie dans l'Ouest

Tandis que les marchés de la revente du Centre et de l'Est du pays sont pratiquement de retour à l'équilibre à la suite de l'effervescence de la première moitié de la décennie, la pression ne fait que s'intensifier dans l'Ouest. Cette vigueur est telle que le marché canadien dans son ensemble reste tendu et que la progression des prix ne cesse de s'accélérer. Au premier trimestre de 2006, la variation annuelle a avoisiné les 20 % en Colombie-Britannique, en Alberta et dans les provinces des Prairies. Il s'agit d'un rythme deux fois plus rapide qu'un an plus tôt et cela reflète une tension plus vive sur les marchés de l'Ouest du pays. À l'inverse, celle-ci s'apaise dans les provinces centrales, de sorte que les hausses de prix supérieures à 10 %, telles qu'observées au Québec de 2002 à 2004, sont maintenant choses du passé. Les disparités sont encore plus frappantes entre les principales villes du pays. Les marchés de Vancouver et de Calgary sont nettement en surchauffe, avec une progression des prix supérieure à 20 %, ce qui tranche avec des hausses annuelles d'environ 5 % à Toronto et à Montréal au premier trimestre de 2006.

Afin de déterminer la position cyclique du marché et, par conséquent, la trajectoire à court terme des prix, il faut d'abord bien jauger l'évolution de l'offre par rapport à la demande. Le ratio du nombre de ventes par rapport aux nouveaux mandats



confiés aux agents d'immeubles (nouvelles inscriptions) permet d'établir si le marché est à l'avantage des vendeurs, des acheteurs, ou encore à l'équilibre. Ce ratio représente ici le nombre de propriétés vendues pendant un trimestre par rapport au nombre de maisons nouvellement mises en vente. Selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), un rapport ventes/nouvelles inscriptions entre 35 et 50 est symptomatique d'un marché équilibré.

François Dupuis

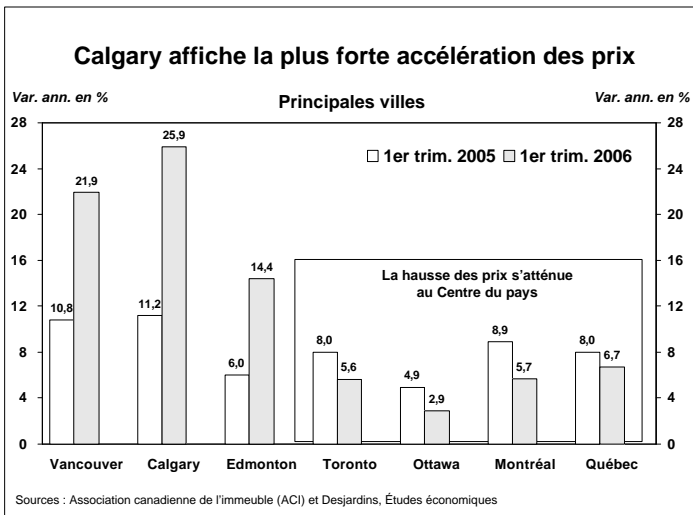
Vice-président et économiste en chef

Tél. : (418) 835-2450 ou 1 866 835-8444 poste 2450

Hélène Bégin

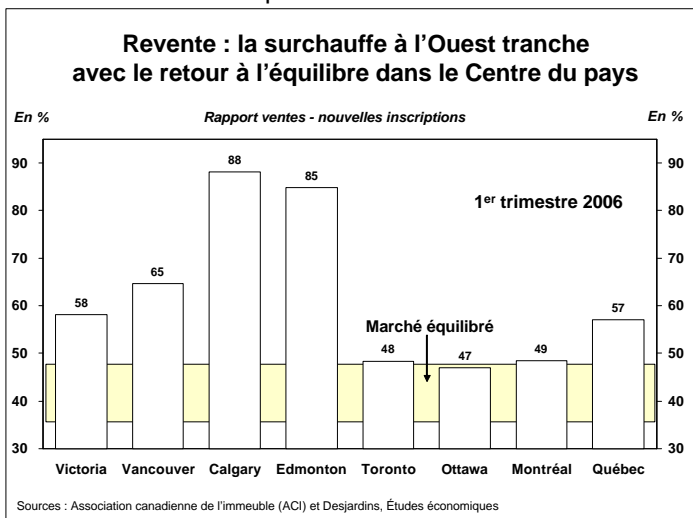
Économiste

Courriel : desjardins.economie@desjardins.com



L'augmentation des prix se poursuivra

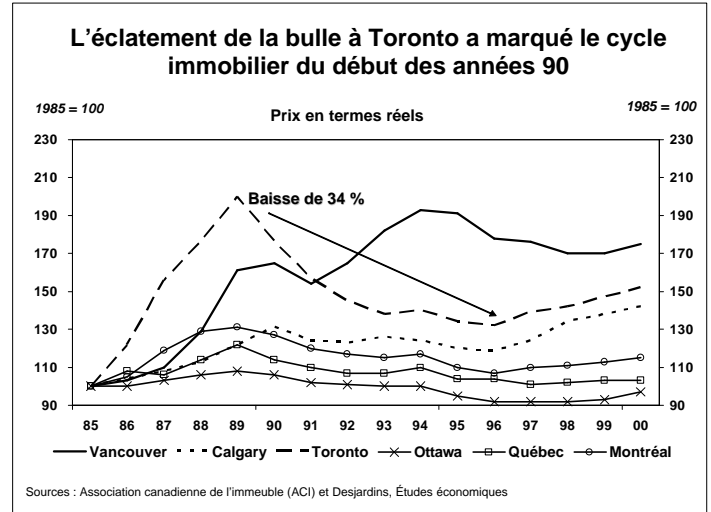
Dans le Centre et l'Est du pays, le marché tend vers l'équilibre, de sorte que la progression des prix rejoindra peu à peu l'inflation. Une stabilisation ou une baisse de prix ne survient que lorsque le marché est favorable aux acheteurs, soit un ratio inférieur à 35. Cette situation a été observée au début des années 90 à l'échelle nationale à la suite de l'éclatement de la bulle immobilière. Le ratio actuel, autour de 55, écarte pour le moment toute possibilité de baisse généralisée des prix au Canada. Le marché reste cependant très tendu dans l'Ouest du pays, avec un ratio ventes/nouvelles inscriptions nettement supérieur à 50, ce qui continuera d'alimenter l'ascension des prix à court terme. En effet, les augmentations de prix excéderont l'inflation tant que les vendeurs seront en position de force. À brève échéance, à moins d'un choc économique qui ferait chuter la demande telle une récession ou une escalade des taux d'intérêt, aucune baisse de prix généralisée n'apparaîtra sur l'écran radar au niveau provincial.



Y a-t-il des similitudes avec la fin des années 80?

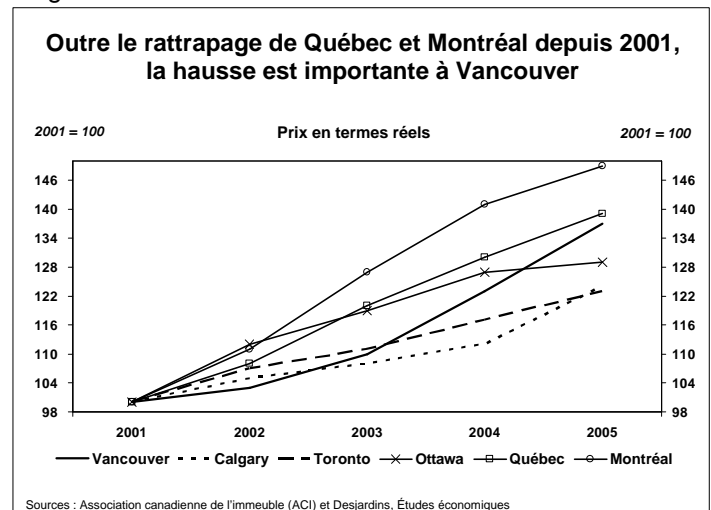
Bien que l'analyse récente du marché de la revente apporte un éclairage sur l'évolution à venir des prix, d'autres points d'appui sont nécessaires pour évaluer les risques d'effondrement. À cet égard, le parallèle avec la fin des années 80, dont le boom s'est terminé abruptement à la suite de l'éclatement de la bulle, permet d'établir certains points de comparaison. Comme la

présence d'une bulle immobilière est souvent localisée dans quelques villes, il importe toutefois d'aller au-delà du diagnostic général.



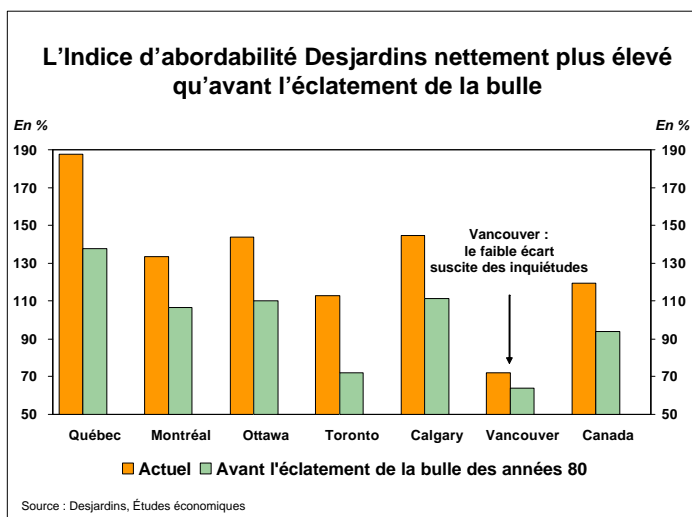
À la fin des années 80, c'est à Toronto que la progression des prix a été la plus rapide, alors que ceux-ci ont doublé en termes réels de 1985 à 1989. Parmi les six grandes villes canadiennes, Vancouver s'est aussi démarquée avec une hausse de plus de 65 % en cinq ans. Ces deux villes ont, par la suite, connu un recul significatif des prix au début des années 90. L'éclatement de la bulle a donc principalement touché Toronto et, dans une moindre mesure, Vancouver. Ailleurs, les augmentations de prix ont été de faible amplitude et la première moitié de la décennie 90 s'est caractérisée par une période de stagnation.

La véritable reprise s'est manifestée au début du millénaire, plaçant cette fois Montréal et Québec en tête. Bien qu'impresionnante, cette remontée constitue en fait un rattrapage qui a suivi une longue période de léthargie puisque les prix ont chuté en termes réels au cours des années 90 dans la province. Dans ce contexte, c'est l'augmentation des prix à Vancouver qui retient l'attention depuis quelques années. Parmi les six grandes villes canadiennes, cette ville côtière semble, par conséquent, la plus vulnérable à la formation d'une bulle immobilière. Ce classement est toutefois très arbitraire puisque les hausses de prix ne permettent pas en soi de déceler les risques d'effondrement, d'où l'importance de compléter le diagnostic avec d'autres indicateurs.



Les hausses de prix sont-elles justifiées?

Afin d'évaluer si les hausses de prix reposent sur des facteurs fondamentaux, et non sur de la spéculation, les Études économiques de Desjardins ont mis sur pied un *Indice d'abordabilité*². Celui-ci tient compte à la fois du revenu des ménages, des taux d'intérêt hypothécaires, du prix des propriétés et de certains frais de possession. Cet outil permet ainsi de bien jauger la capacité financière des ménages à faire l'achat d'une propriété. Un ratio de 150 indique que le revenu moyen des ménages dépasse de 50 % le revenu nécessaire à l'obtention d'un prêt pour une résidence au prix moyen. Un indice d'abordabilité élevé indique que des facteurs économiques favorables supportent l'expansion du cycle immobilier, écartant par le fait même le risque d'un effondrement soudain du marché.



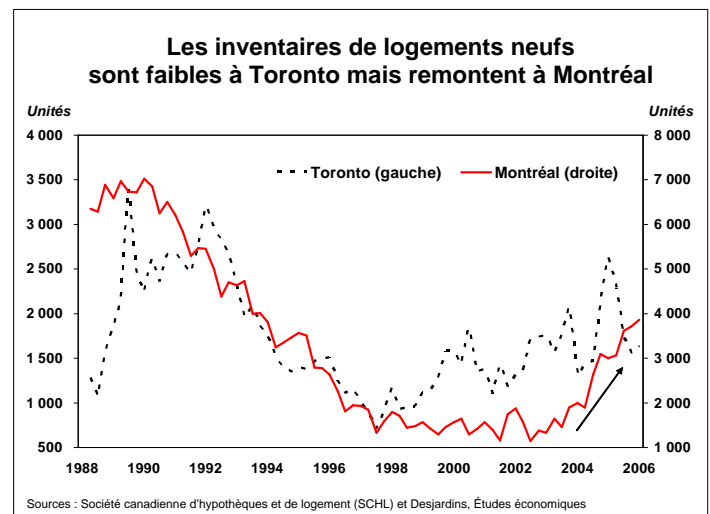
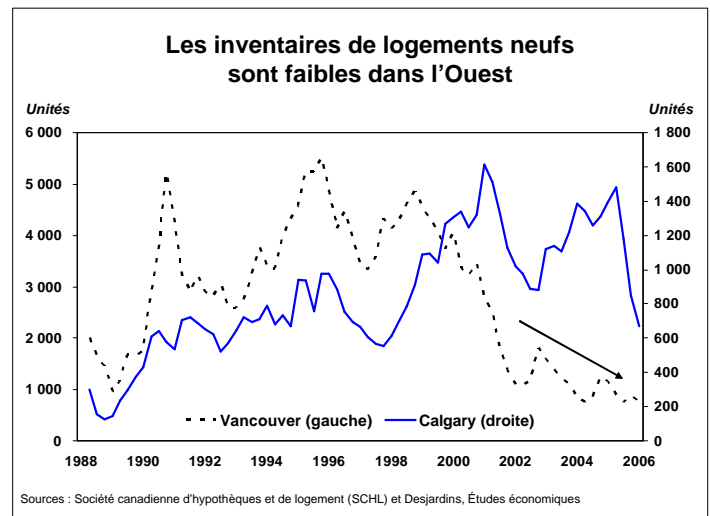
Bien que l'Indice d'abordabilité Desjardins soit légèrement inférieur à la moyenne historique dans la plupart des grandes villes canadiennes, il se situe à un niveau relativement confortable. En fait, la situation actuelle est nettement plus favorable que celle qui prévalait avant l'éclatement de la bulle à l'aube des années 90, et ce, même à Toronto. Les facteurs fondamentaux semblent ainsi appuyer l'essor immobilier actuel et apaisent les inquiétudes. Le cas de Vancouver est toutefois préoccupant puisque l'Indice d'abordabilité rejoint pratiquement le faible niveau de 1990 qui a précédé le recul des prix. L'essor des dernières années reposerait par conséquent sur des bases plus fragiles dans cette ville côtière, augmentant par le fait même les possibilités de correction des prix.

Pas de signe de surconstruction, sauf à Montréal

Même si la situation du marché de la revente semble saine dans la majorité des grandes villes du pays, le niveau des stocks de logements neufs doit être également considéré. En période de surchauffe immobilière sur le marché secondaire, les risques de construction excessive sont bien présents. Comme les marchés du neuf et de l'existant sont des vases communicants, un accroissement significatif de logements neufs non écoulés peut rapidement se propager à la revente et amplifier des baisses potentielles de prix.

Le niveau des stocks est toutefois très bas en ce moment au Canada. Dans l'Ouest du pays, l'offre ne suffit pas à la demande en raison de la pénurie de main-d'oeuvre, du coût élevé des matériaux, mais aussi de la rareté de terrains disponibles, notamment à Vancouver. À Toronto, les stocks de logements neufs avoisinent leur niveau historique, ce qui ne suscite pas d'inquiétudes à court terme.

En fait, seul le cas de Montréal est préoccupant puisque les unités non écoules sont en nette progression depuis deux ans, excédant même largement la moyenne de long terme. L'accumulation des stocks n'est toutefois pas comparable avec la fin des années 80, où la construction spéculative battait son plein. Plus de la moitié des unités qui n'ont pas trouvé preneur sont des condos, alors que le marché existant montre déjà des signes de saturation. Ainsi, même si le marché de Montréal semble reposer sur des bases solides sur le plan de la progression des prix et de l'abordabilité, la remontée des stocks, si elle tarde à s'estomper, pourrait déclencher une certaine correction des prix sur le marché de la revente, notamment dans le condo. Ailleurs au pays, les risques de construction excédentaire sont pratiquement inexistantes, ce qui atténue les possibilités de dépréciation des propriétés.



Marché du condo : les inquiétudes sont-elles justifiées?

En raison de ses mouvements cycliques prononcés, le marché du condo est beaucoup plus vulnérable à une diminution de prix. Ce type d'habitations a connu un véritable essor depuis la fin des années 80 et les inquiétudes des investisseurs à l'égard d'une bulle potentielle se sont intensifiées dernièrement. Les signes de spéculation sont d'ailleurs bien visibles à Vancouver et à Calgary où certaines copropriétés sont revendues plus d'une fois par année. La construction neuve ne suffit pas à la demande, ce qui accentue les tensions sur le marché de la revente.

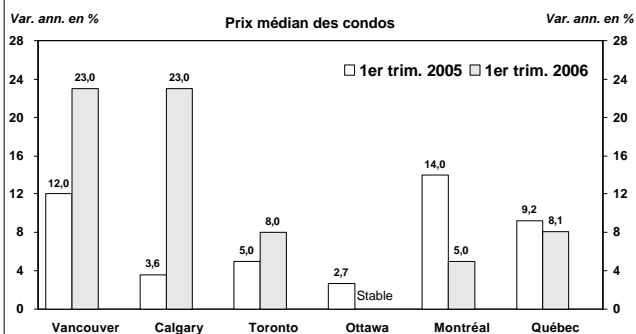
La progression des prix s'est vivement accélérée depuis un an, notamment à Calgary et à Vancouver, où cette dernière a frôlé les 25 % au premier trimestre. À Toronto, la hausse se maintient entre 5 et 10 %, tandis qu'un net ralentissement est perceptible à Montréal. Les augmentations annuelles au-delà de 10 % ont cédé le pas à un rythme plus modéré, soit environ 5 %. L'évolution du ratio ventes/nouvelles inscriptions indique d'ailleurs que le marché du condo est de retour à l'équilibre à Montréal. À Toronto, la situation s'est également détendue, mais le marché reste en surchauffe. Finalement, Vancouver et Calgary détonnent avec des ratios si élevés que la présence de spéculation ne peut être que confirmée.

Incidentement, c'est dans l'Ouest du pays que la construction a pris le plus d'ampleur. Les mises en chantier de condos représentent dorénavant près de 70 % du total à Vancouver, comparativement à 45 % en 1989. À Calgary, environ 30 % de la construction neuve se fait dans les appartements en copropriété, alors qu'elle était pratiquement inexistante à la fin des années 80. L'importance de ce marché a, pendant ce temps, plus que doublé à Montréal et atteint maintenant 35 %. Il n'est donc pas étonnant que la formation d'une bulle immobilière dans ce segment préoccupe de plus en plus d'investisseurs.

Toutefois, cet essor des mises en chantier ne suffit même pas à combler la demande, comme en témoigne le faible niveau des unités non écoulées sur le marché. Les condos neufs non écoulés sont même largement en deçà de la moyenne historique à Vancouver, à Calgary, à Toronto et à Ottawa. Dans un contexte où l'offre est insuffisante pour répondre à la demande, tant sur le marché du neuf que de l'existant, les risques de correction de prix dans le condo sont extrêmement faibles dans l'Ouest du pays ainsi qu'en Ontario.

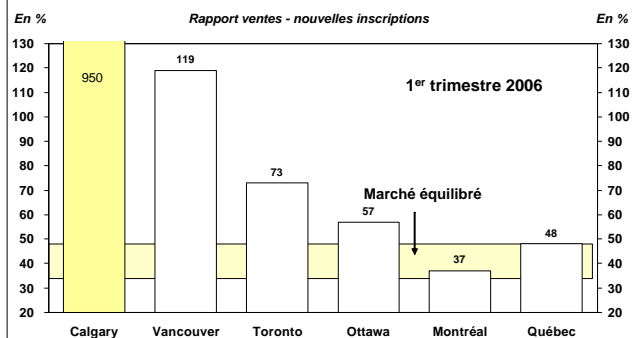
Au Québec, la situation est fort différente. Au moment où le marché de la revente des copropriétés s'essouffle, la construction neuve tarde à s'ajuster. Dans ce cas, l'augmentation trop rapide de l'offre de condos neufs risque de se propager au marché secondaire, provoquant une légère correction des prix. À Montréal, les difficultés d'écoulement des condos neufs inquiètent. Les stocks actuels, de plus de 2000 unités, sont deux fois plus importants que la moyenne historique. La situation est particulièrement préoccupante dans le centre-ville de Montréal. En mars 2006, la SCHL évaluait que 225 unités neuves étaient inoccupées alors que 2 200 autres étaient en construction. Comme 730 condos ont trouvé preneur l'an dernier au centre-ville, la SCHL évalue qu'il faudra au moins deux ans pour écouler les unités en construction ainsi que les stocks actuels si aucun autre projet n'est démarré. Dans ce contexte, le marché de la revente de condos, qui est déjà à l'équilibre, devrait poursuivre son ralentissement et une légère correction des prix pourrait même survenir à court terme à Montréal.

Revente de condos : les hausses de prix s'accroissent dans l'Ouest mais demeure sous contrôle dans le Centre



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

Condo : les marchés les plus tendus à l'Ouest du pays



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

Doit-on craindre une chute des prix dans certaines parties du pays?

En somme, bien que certains signes de surchauffe soient présents sur le marché de la revente dans l'Ouest du pays, les facteurs fondamentaux solides ainsi que le faible niveau des stocks de logements neufs atténuent les risques d'effondrement du marché. Contrairement à la fin des années 80, Toronto n'est pas la principale source d'inquiétudes. Vancouver semble cette fois la ville la plus vulnérable. La progression des prix des dernières années y est déconcertante, mais, surtout, l'Indice d'abordabilité y est excessivement faible. Comme son niveau rejoint pratiquement celui qui prévalait avant l'éclatement de la bulle au début des années 90, cette ville côtière n'est pas complètement à l'abri d'une correction éventuelle des prix. Toutefois, tant que la demande restera soutenue aux plans économique et démographique dans l'Ouest du pays, les probabilités de baisses de prix dans le secteur résidentiel demeureront faibles.

À l'inverse, la phase de ralentissement est déjà en cours au Québec et en Ontario. L'ascension des prix des dernières années s'est également appuyée sur une base solide, ce qui atténue les risques de chute drastique des prix. La demande commence toutefois à s'essouffler, de sorte que toute augmentation trop rapide de l'offre pourrait déstabiliser le marché. Le faible niveau des stocks de logements neufs en Ontario écarte cette possibilité, mais la remontée importante au Québec suscite certaines inquiétudes. À Montréal, une légère correction des prix n'est pas écartée puisque le surplus de logements neufs, notamment dans le condo, risque de se propager à l'existant. Le marché de la revente, qui tend déjà vers l'équilibre, pourrait se retrouver en situation excédentaire et infléchir une pression baissière sur les prix.

Hélène Bégin

Économiste

1 866 835-8444 poste 2850

¹ Voir le *Point de vue économique* intitulé : « L'évolution du prix des maisons au Canada reflète l'amélioration des fondamentaux du marché. »

² L'Indice d'abordabilité Desjardins sera lancé officiellement cet automne sous forme de communiqué.