

États-Unis : la baisse du prix des maisons est-elle sur le point de s'achever?

Faits saillants

- Selon la plupart des indices, le prix des maisons aux États-Unis a diminué, en moyenne, d'un peu plus de 10 % depuis le récent sommet cyclique.
- Étant donné la chute des ventes de maisons, le nombre de maisons invendues demeure élevé. La construction continuera donc son repli.
- Le nombre de maisons à vendre a été récemment amplifié par les problèmes liés à la qualité du crédit hypothécaire et au nombre de saisies en hausse qui s'est ensuivi.
- Le resserrement des conditions de crédit par les institutions financières limite la demande de maisons.
- Afin de rééquilibrer l'offre et la demande, le prix des maisons devra poursuivre sur la tendance actuelle.
- La diminution du prix des maisons aura des effets néfastes sur les dépenses des consommateurs américains et, par ricochet, sur l'économie américaine ainsi que sur les marchés financiers.

L'économie américaine est présentement dans une période difficile qui devrait s'étendre encore quelque temps. Cette faiblesse est surtout engendrée par le marché immobilier résidentiel. Celui-ci est dans une phase de recul depuis maintenant plus de deux ans. Au début de 2006, l'activité dans le secteur de la construction a plafonné puis chuté. Depuis lors, le prix des maisons a amorcé un repli et les problèmes liés au crédit hypothécaire ont commencé à se faire sentir sur le reste de l'économie ainsi que sur les marchés financiers. Peut-on espérer voir enfin une stabilisation du marché immobilier résidentiel en 2008? Ou, au contraire, est-ce que la descente du prix des maisons se poursuivra encore longtemps? Si oui, jusqu'où ira-t-elle? Dans ce *Point de vue économique*, nous tenterons de répondre à ces questions.

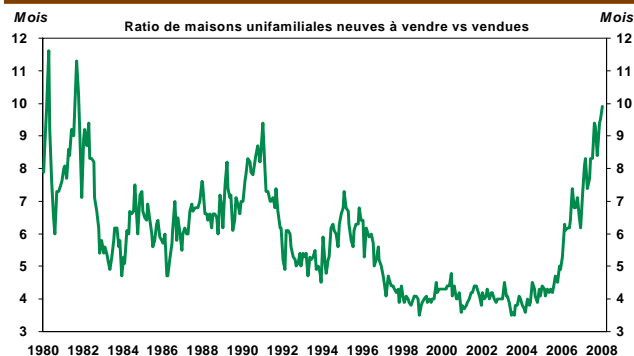
UNE OFFRE ENCORE TROP ABONDANTE

Un des premiers constats de l'état actuel du marché immobilier résidentiel aux États-Unis est que l'offre est bien plus abondante que la demande. Le nombre de maisons invendues demeure encore trop élevé, et ce, malgré le repli important de la construction d'habitations neuves.

OFFRE DE MAISONS NEUVES

Selon les données de janvier provenant du Census Bureau, 482 000 maisons unifamiliales neuves demeuraient invendues. C'est 9,9 fois le nombre de maisons neuves qui se sont vendues au cours du même mois (graphique 1). Ce ratio est en hausse parce que la baisse marquée de l'activité dans le secteur de la construction n'est pas encore assez

Graphique 1 – L'offre de maisons neuves demeure abondante par rapport au volume de ventes



Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

François Généreux

Économiste senior

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

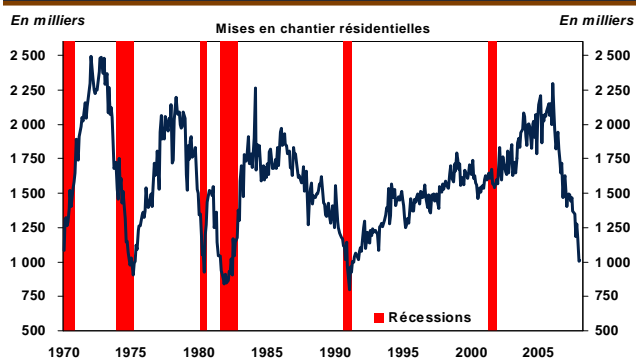
Hendrix Vachon

Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

importante pour contrebalancer la diminution des ventes. La chute de 56 % des mises en chantier de maisons unifamiliales depuis leur sommet de janvier 2006 semble donc insuffisante pour rétablir un équilibre et l'arrêt de la baisse des prix. Afin d'équilibrer ce marché, les mises en chantier devront continuer de s'approcher des niveaux atteints lors des récessions précédentes (graphique 2). Nous prévoyons que la moyenne annuelle des mises en chantier (maisons unifamiliales et copropriétés) pour 2008 sera de 896 000 après avoir atteint 1 344 000 en 2007, une chute de 33,3 %.

Graphique 2 – Les mises en chantier ont connu un important repli

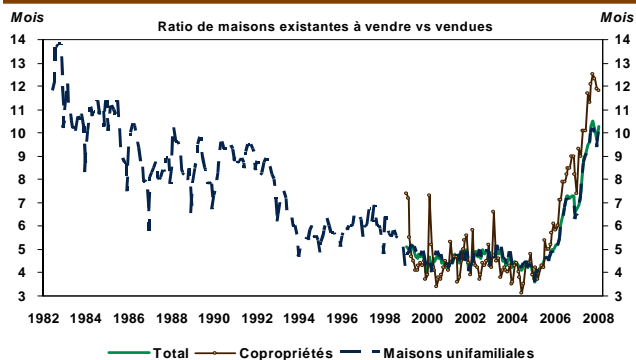


Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

OFFRE DE MAISONS EXISTANTES

Depuis le sommet du marché de la revente à l'automne 2005, soit quelques mois après celui du marché des habitations neuves, le nombre de maisons existantes à vendre a augmenté de 43,2 %. En comparaison, le nombre de maisons neuves à vendre a progressé de seulement 7 % depuis le sommet de ce marché en juillet 2005. Les 4 191 000 maisons existantes (unifamiliales et copropriétés) restant à vendre en janvier 2008 représentent plus de 10,3 fois le nombre de maisons existantes qui se sont vendues au cours du même mois (graphique 3).

Graphique 3 – L'offre de maisons est également très élevée dans le marché de la revente



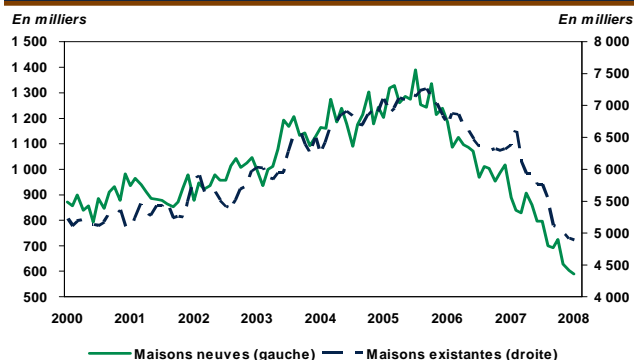
Sources : National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

Les difficultés liées à la qualité du crédit hypothécaire, notamment les saisies de plus en plus nombreuses et la baisse de la valeur des maisons, ont contribué à cette progression élevée du nombre de maisons existantes à vendre. Selon la firme RealtyTrac, 2 203 295 processus de saisies ont été mis en branle en 2007, une hausse de 75 % par rapport à 2006. Comme les institutions financières n'ont pas intérêt à garder longtemps les maisons saisies, elles les remettent rapidement sur le marché, ce qui augmente l'offre et fait baisser les prix.

UNE DEMANDE QUI DEMEURE LIMITÉE

Le surplus de maisons à vendre et la baisse des prix observés sur le marché de l'immobilier sont aussi imputables à une demande maintenant beaucoup plus limitée. Depuis leur sommet de 2005, les ventes d'habitations neuves ont reculé de 57,7 %, tandis que celles de maisons existantes ont diminué de 30,2 % (graphique 4). Plusieurs facteurs contribuent à

Graphique 4 – Les ventes de maisons ont chuté



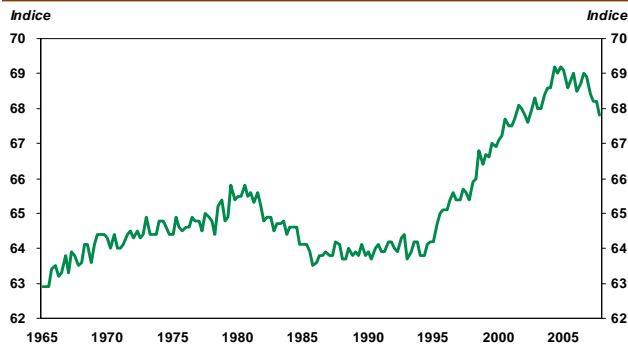
Sources : U.S. Census Bureau, National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

limiter la demande, dont des taux d'intérêt plus élevés et un resserrement des conditions de crédit de la part des institutions financières. Avant le sommet de 2005, la demande a été surstimulée par des taux d'intérêt très faibles, par un relâchement important des conditions de crédit (également pour les ménages moins solvables) et par un optimisme généralisé, presque euphorique, quant à la valeur future des propriétés. Ainsi, l'accès à la propriété a grandement augmenté jusqu'en 2004. Le taux de propriétaires en proportion du nombre de ménages est passé de 64 % en 1995 à un sommet historique de 69,2 % à l'automne 2004 (graphique 5). L'accalmie de la demande qui est maintenant observée s'apparente donc à un certain retour à la normale.

SUBPRIME ET CONDITIONS DE CRÉDIT

Jusqu'en 2003, on peut facilement expliquer les fluctuations de la demande et du prix des maisons par des facteurs fondamentaux tels que le revenu des ménages et les variations de taux d'intérêt. Par la suite, la période de forte croissance des ventes et des prix a été soutenue par d'autres considérations dont l'assouplissement marqué, voire le

Graphique 5 – Le taux de propriétés a atteint un sommet en 2005

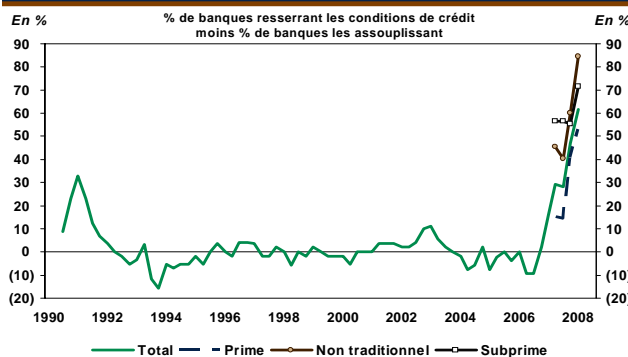


Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

laxisme des conditions de crédit. C'est aussi durant cette période que le nombre de prêts *subprime* (prêts à risque) est passé de 6 % à 14 % du nombre total de prêts. Cette demande excédentaire appuyée par du crédit facile s'est maintenant réajustée, voire dégonflée substantiellement. La hausse des taux d'intérêt de court terme et la fin d'une période de grâce (taux d'intérêt promotionnel fixe durant une période de six mois à trois ans) ont sonné la fin de la récréation.

L'enquête de la Réserve fédérale américaine auprès des directeurs de crédit des banques (*Senior Loan Officer*) montre clairement le relâchement et le resserrement subséquent des conditions de crédit. Entre 2004 et 2006, une majorité de banques affirmaient assouplir leurs exigences pour les octrois de nouveaux prêts hypothécaires (ainsi que pour les refinancements). Aujourd'hui, cette situation s'est inversée et on remarque le plus important resserrement des conditions de crédit depuis le début de l'enquête à l'été 1990 (graphique 6). Ce durcissement s'effectue généralement par

Graphique 6 – Les conditions de crédit hypothécaire sont très difficiles

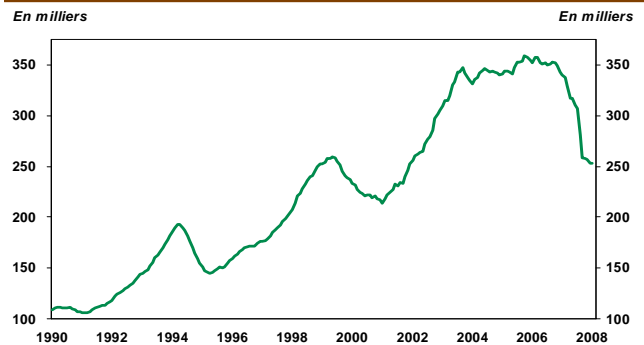


Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

des mises de fonds exigées plus importantes, par des taux d'intérêt effectifs plus élevés et par une meilleure qualité de crédit demandée. Il n'y a pas que les ménages à la solvabilité douteuse qui font les frais de ce durcissement. Les

emprunteurs avec une meilleure qualité de crédit connaissent aussi des difficultés. L'activité du crédit hypothécaire a clairement ralenti. Il s'est d'ailleurs perdu plus de 100 000 emplois dans ce secteur depuis deux ans (graphique 7).

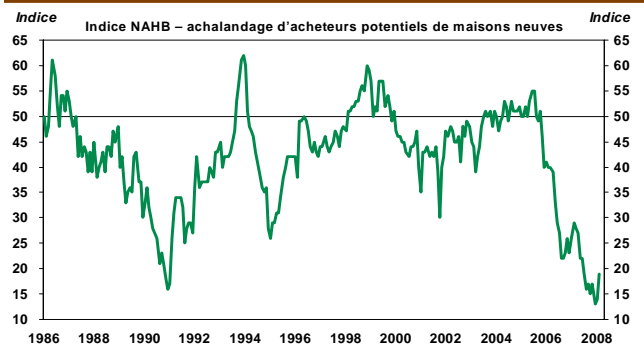
Graphique 7 – L'emploi au sein des services de crédit hypothécaire est en baisse



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

L'éclatement de la bulle immobilière depuis maintenant près de deux ans a également refroidi l'ardeur des acheteurs, en particulier sur le marché des maisons neuves. L'association nationale des constructeurs de maisons, le NAHB¹, publie un indice retraçant l'achalandage d'acheteurs potentiels chaque mois. Centré à 50 pour une croissance mensuelle nulle de l'activité (à l'instar des indices ISM), l'indice est passé de 55 à la mi-2005 à 19 en février 2008 (graphique 8). Il semble donc y avoir bien peu d'acheteurs potentiels sur ce marché.

Graphique 8 – L'achalandage demeure faible selon l'indice de confiance des constructeurs



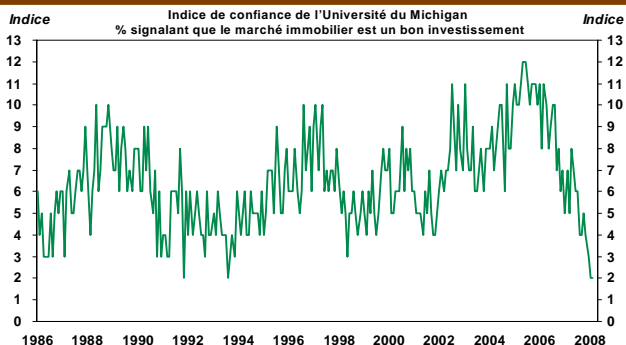
Sources : National Association of Home Builders et Desjardins, Études économiques

Les indices de confiance des consommateurs suggèrent également un certain niveau de pessimisme envers le marché immobilier bien que la situation affiche une certaine amélioration depuis quelques mois. Lorsque les ménages sont interrogés sur les raisons pour lesquelles le marché est propice

¹ National Association of Home Builders.

à l'achat, 2 % des gens sondés mentionnent que c'est maintenant un bon investissement alors que 12 % mentionnaient cette raison à la mi-2005 (graphique 9).

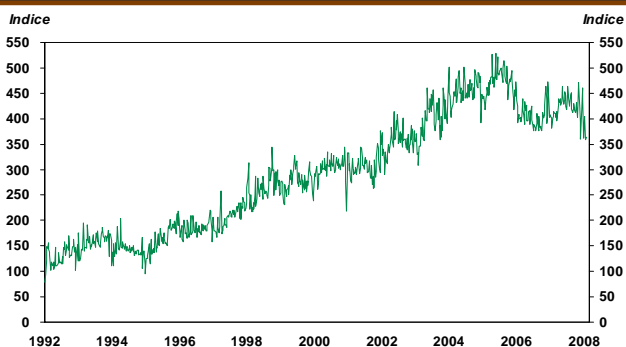
Graphique 9 – Le marché immobilier a perdu son attrait comme type d'investissement



Sources : Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

Finalement, on observe que les demandes hebdomadaires de financement hypothécaire en vue d'un achat de maison poursuivent leur baisse. L'indice publié par l'association des prêteurs hypothécaires a connu, à la mi-février, son plus bas niveau depuis mai 2003 (graphique 10). Cela constitue une baisse de 33 % par rapport au sommet atteint à la mi-2005².

Graphique 10 – Les demandes hebdomadaires de prêts hypothécaires visant un achat chutent encore



Sources : Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

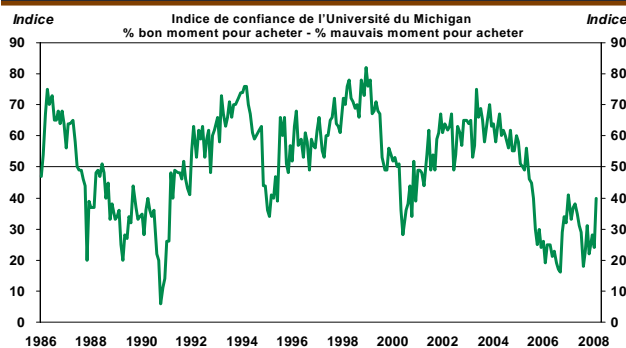
UNE LUEUR D'ESPOIR?

Le seul point positif permettant de voir prochainement une stabilisation ou même une progression de la demande d'habitation provient de la confiance des consommateurs. L'enquête de l'Université du Michigan vérifie mensuellement auprès des ménages si ceux-ci jugent que le moment est propice ou mauvais pour l'achat d'une maison. La différence

² Les demandes associées au refinancement hypothécaire sont toutefois en forte hausse depuis quelques semaines. La baisse des taux d'intérêt et l'aide du gouvernement et des entreprises privées visant à faciliter les refinancements des prêts en difficulté appuient ce regain.

entre ces deux séries de réponses nous informe sur le sentiment général envers le marché de l'habitation. Depuis deux mois, on constate une certaine amélioration (graphique 11) qui provient essentiellement de la baisse des taux d'intérêt et, dans une moindre mesure, de la baisse du prix des maisons qui offre de plus en plus de meilleures possibilités d'achat. Il faut cependant demeurer prudent. Une hausse de cet indicateur a été observée à la fin de 2006, mais elle a été éphémère et elle ne s'est surtout pas reflétée dans le volume de ventes.

Graphique 11 – Grâce surtout à la baisse des taux d'intérêt, les ménages recommencent à s'intéresser au marché immobilier



Sources : Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

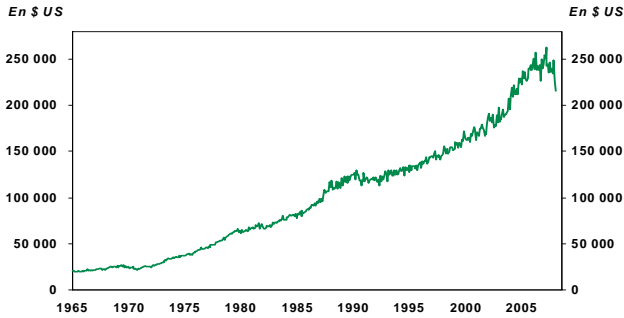
LA BAISSÉ DES PRIX EST DÉJÀ CONSIDÉRABLE

La plupart des indices de prix des maisons sont en baisse. Selon le Censu Bureau, le prix des maisons neuves a diminué de 15,1 % depuis un an et de 17,7 % depuis le sommet de mars 2007. Du côté des maisons existantes, le National Association of Realtors fait état d'une baisse de 5,1 % depuis un an et de 13,9 % depuis son sommet de juillet 2006. L'indice S&P/Case-Shiller, qui calcule le prix moyen des maisons dans 20 zones urbaines des États-Unis³, affiche une baisse encore plus importante, soit 9,1 % depuis un an et 10,5 % depuis son sommet (juillet 2006). Finalement, l'indice trimestriel de l'Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO) affiche une baisse de seulement 0,3 % depuis un an (graphiques 12 à 19 à la page suivante).

Si l'on se concentre uniquement sur le prix des maisons existantes, on observe que la tendance baissière actuelle est nettement plus importante que celle observée au début des années 1990. Selon l'indice S&P/Case-Shiller pour dix zones urbaines, la baisse de prix n'a été que de 8,3 % entre octobre 1989 et février 1994. Et, il a fallu un peu moins de quatre années afin de reprendre le terrain perdu.

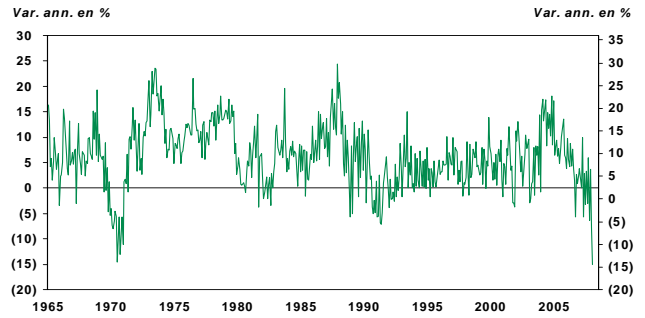
³ Il y a trois indices agrégés S&P/Case-Shiller. Le premier, mensuel, est constitué de 20 zones urbaines. Les données débutent en 2000. Le second, également mensuel, recense 10 zones urbaines et ses données débutent en 1987. Le dernier, à portée nationale et à fréquence trimestrielle, débute aussi en 1987. Sa diminution, depuis son sommet de 2006, est de 10,2 %.

Graphique 12 – Prix des maisons neuves selon le U.S. Census Bureau (1)



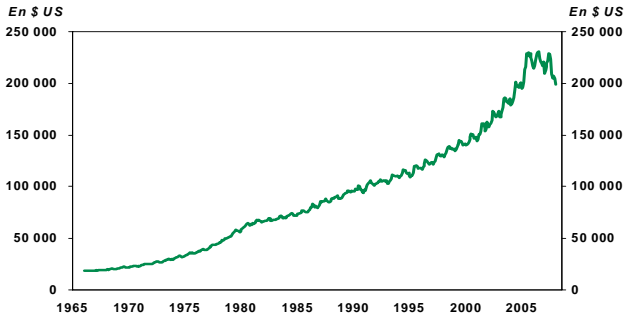
Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Prix des maisons neuves selon le U.S. Census Bureau (2)



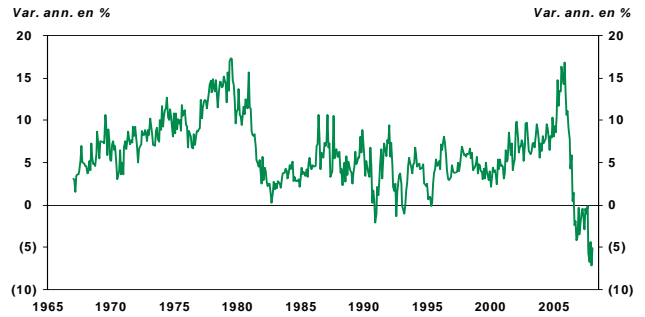
Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Prix des maisons existantes selon le National Association of Realtors (1)



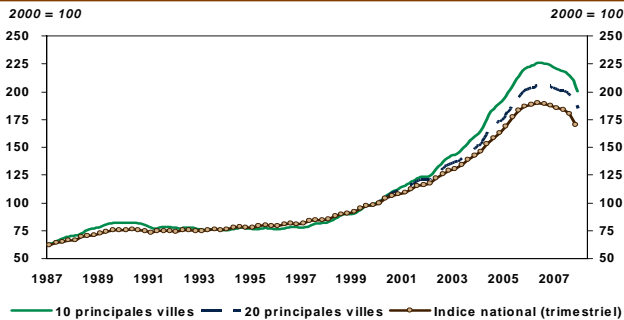
Sources : National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

Graphique 15 – Prix des maisons existantes selon le National Association of Realtors (2)



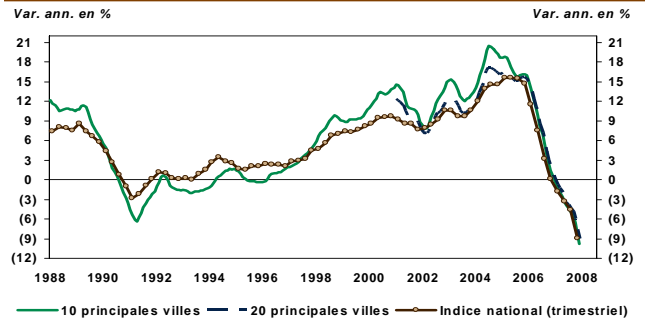
Sources : National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – Prix des maisons existantes selon l'indice S&P/Case-Shiller (1)



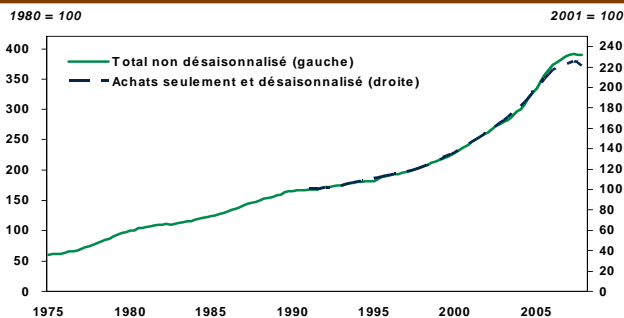
Sources : Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Prix des maisons existantes selon l'indice S&P/Case-Shiller (2)



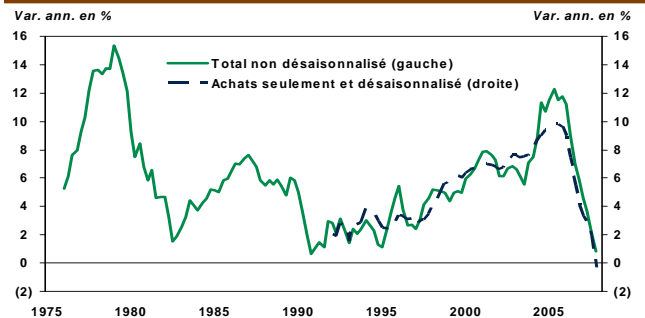
Sources : Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – Prix des maisons existantes selon l'indice de l'OFHEO (1)



Sources : Office of Federal Housing Enterprise Oversight et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Prix des maisons existantes selon l'indice de l'OFHEO (2)

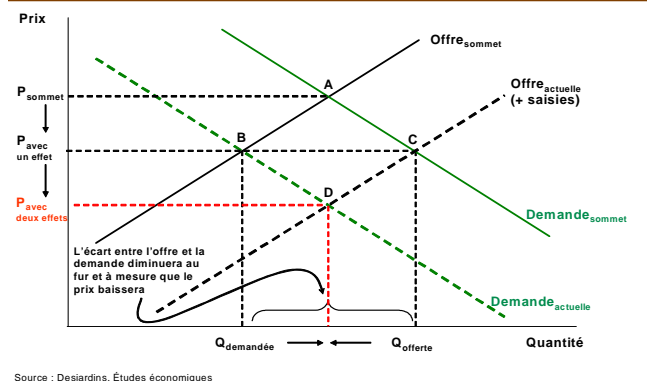


Sources : Office of Federal Housing Enterprise Oversight et Desjardins, Études économiques

L'INADÉQUATION ACTUELLE ENTRE LA « SUOFFRE » ET LA FAIBLESSE DE LA DEMANDE LAISSE PRÉVOIR D'AUTRES BAISES DU PRIX DES MAISONS

L'important déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché de l'immobilier résidentiel aux États-Unis se traduit par un stock anormalement élevé de maisons à vendre ainsi que par une tendance à la baisse du prix des maisons. Une demande surstimulée a permis de faire grimper les prix jusqu'à un sommet atteint à la mi-2006. L'assouplissement des conditions de crédit et une certaine euphorie – qui n'est pas sans rappeler celles qui s'installent quelquefois sur les marchés des actifs intangibles, dont celui de la Bourse – ont permis au prix des maisons de connaître une période de croissance à la vigueur et à la longueur sans précédent. Dans le graphique 20, le sommet atteint correspond au point A.

Graphique 20 – Une baisse de prix permet de rétablir l'équilibre sur un marché caractérisé par un surplus à vendre



Source : Desjardins, Études économiques

Depuis la fin de la bulle immobilière, certains facteurs ont fait baisser la demande et d'autres ont fait augmenter l'offre. Les points B et C correspondent respectivement à l'équilibre du marché après une réduction de la demande ou une augmentation de l'offre. Chacun de ces deux déplacements engendre une réduction de prix. Le point D représente l'équilibre lorsque l'on combine ces deux effets. Ce qui a d'abord été observé en pratique, c'est une diminution de la demande et une baisse non négligeable des prix. Maintenant que le nombre de saisies est en hausse (augmentation de l'offre), il faut s'attendre à ce que les prix poursuivent sur leur trajectoire baissière.

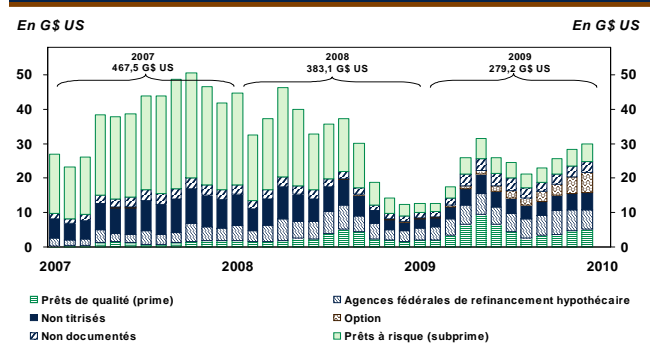
En somme, tant et aussi longtemps que le surplus de maisons ne sera pas écoulé, les prix devront s'ajuster à la baisse. Ce surplus peut être mesuré à l'aide des ratios des stocks sur les ventes de maisons. À court terme, plusieurs facteurs laissent croire qu'ils devraient se maintenir longtemps aux hauts niveaux atteints récemment, surtout du côté des maisons existantes.

LES TAUX DE DÉFAILLANCE ET LES SAISIES

L'offre additionnelle provenant des processus de saisie devrait continuer en 2008. On estime, pour cette année, qu'il

aura environ 400 G\$ US de prêts à taux variable devant être refinancés à des conditions moins favorables (graphique 21).

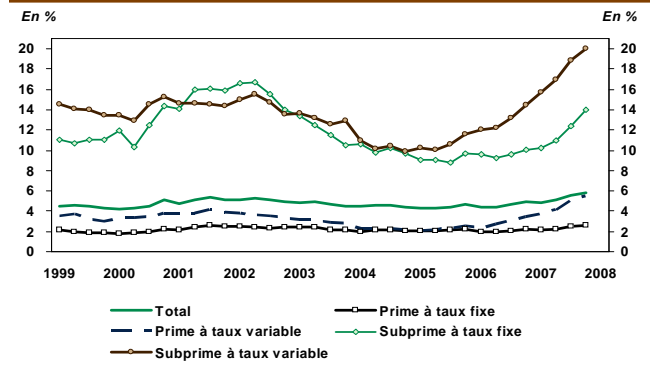
Graphique 21 – Le renouvellement des prêts subprime se continuera en 2008



Sources : Moody's Economy.com, First American LP, Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

Les administrations publiques cherchent à amoindrir ce choc. Néanmoins, le coup portera tout de même. Le taux de défaillance sur les prêts hypothécaires est fortement à la hausse, notamment du côté des hypothèques à taux variable (graphique 22). Cette situation se traduira inévitablement par d'autres saisies.

Graphique 22 – Le taux de défaillance est surtout élevé au sein des prêts hypothécaires à taux variable

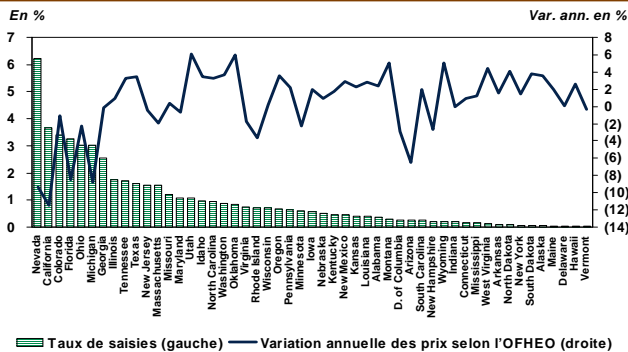


Sources : Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

Que ce soit d'un point de vue national ou plus régional, le nombre de saisies influence le prix des maisons. Les États où le nombre de saisies est très élevé sont ceux où la baisse de prix est la plus marquée (graphique 23). Cette situation se confirme également pour les agglomérations régionales (la corrélation est évaluée à 0,79⁴). Le lien de causalité entre ces deux variables joue cependant à double sens. Les saisies, s'ajoutant à l'offre, causent des baisses de prix. Ces baisses de prix réduisent la valeur nette des maisons, créant de

⁴ FEDERAL RESERVE BANK OF SAN FRANCISCO, « House Prices and Subprime Mortgage Delinquencies », *FRBSF Economic Letter*, no 2007-14, juin 2007.

Graphique 23 – Chute des prix et saisies nombreuses vont de pair



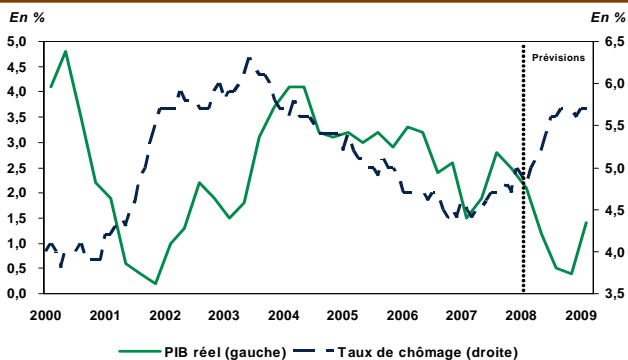
Sources : Office of Federal Housing Enterprise Oversight, RealtyTrac et Desjardins, Études économiques

nouveaux incitatifs à la défaillance du crédit⁵, et conduisent à de nouvelles saisies. Il est estimé que chaque saisie supplémentaire fait diminuer de 1 % la valeur des maisons similaires dans le quartier environnant⁶.

L'IMPACT PROVENANT DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE

La croissance de l'économie américaine continuera d'être freinée par les difficultés du secteur immobilier et par ses répercussions sur le crédit hypothécaire, sur les conditions de crédit et sur les marchés financiers. Nos scénarios tablent sur une progression du PIB réel de seulement 1,0 % en 2008. Un certain recul de l'activité est même anticipé au cours du premier semestre de l'année. Les baisses de taux directeurs et, surtout, le plan de stimulation fiscale du gouvernement fédéral devraient appuyer la croissance à partir du début de l'été. Néanmoins, il faut s'attendre à une détérioration du marché du travail (graphique 24) et à une croissance moins

Graphique 24 – La croissance économique et le marché du travail ne pourront supporter la demande de maisons en 2008



Sources : Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

⁵ La firme Moody's/Economy.com estime que le nombre de propriétaires ayant une équité immobilière nette négative ou nulle passera à plus de 15 % prochainement par rapport à moins de 5 % au début de 2007.

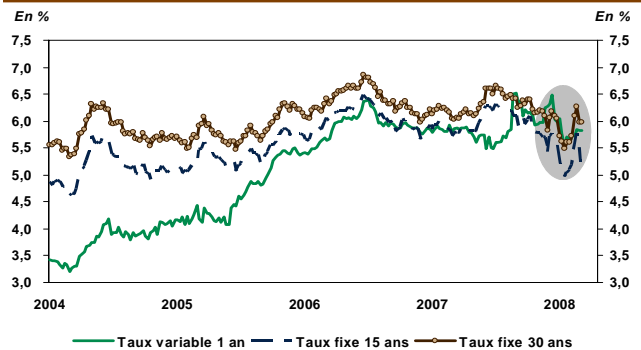
⁶ Dan IMMERGLUCK, Testimony before the Committee on Oversight and Government Reform Subcommittee on Domestic Policy, 21 mars 2007.

rapide du revenu personnel des Américains, deux facteurs pouvant limiter la demande de maisons.

LES TAUX D'INTÉRÊT ET LES CONDITIONS DE CRÉDIT

La diminution des taux d'intérêt n'a eu que très peu d'effet sur le volume de ventes de maisons. Jusqu'à maintenant, la baisse des taux d'intérêt directeurs et obligataires est contrebalancée par les difficultés des banques à se financer et, conséquemment, par le resserrement des conditions de crédit qui s'est ensuivi. Cette situation devrait perdurer encore une bonne partie de l'année. Depuis la mi-janvier, on remarque que les taux hypothécaires ont repris une tendance haussière aux États-Unis malgré une politique monétaire plus accommodante (graphique 25).

Graphique 25 – Les taux hypothécaires sont en hausse depuis le début de l'année



Sources : Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

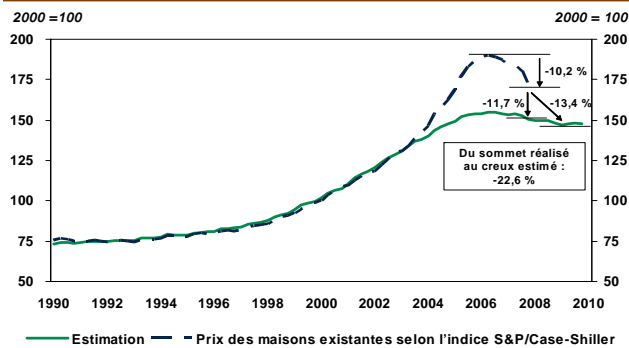
LES ANTICIPATIONS À LA BAISSÉ DES MÉNAGES

Depuis quelques trimestres, l'Université du Michigan demande également aux ménages propriétaires quelles sont leurs anticipations d'ici un an de la valeur de leurs maisons. En février, 28 % des ménages prédisaient une baisse, soit deux fois plus qu'au printemps de 2007. Ce pourcentage augmente selon la valeur actuelle de la maison. Parmi les propriétaires ayant déjà perçu une baisse de la valeur de leur maison, 45 % croient que celle-ci diminuera encore.

LA MOITIÉ DU CHEMIN EST PARCOURUE

Précédemment, nous avons mentionné que l'indice national S&P/Case-Shiller avait déjà reculé de 10,2 % depuis le sommet de 2006. Cette baisse est importante et ne semble pas encore terminée. Notre évaluation du prix des maisons (à l'aide d'un modèle économétrique ayant parmi ses variables explicatives les taux d'intérêt, le revenu disponible des ménages et le ratio stocks/ventes)⁷ estime que l'indice devrait se situer 11,7 % plus bas que celui enregistré en décembre (graphique 26). De plus, cette estimation prévoit que d'autres baisses moins prononcées surviendront d'ici la fin de l'année. Ainsi, les prix devraient encore diminuer de 13,4 % afin d'obtenir une baisse totale de 22,6 % depuis leur sommet de

Graphique 26 – La correction du prix des maisons devrait se continuer



Sources : Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

la mi-2006. Rappelons que ces variations demeurent des estimations. Les prix pourraient diverger de ces cibles. Toutefois, le risque d'erreur à la baisse sur ces prévisions est aussi grand que le risque d'erreur à la hausse. Ainsi, après plusieurs années de croissance trop rapide des prix par rapport à nos estimations, il se pourrait bien que la diminution soit encore plus importante que prévu. C'est ce qui s'est produit, par exemple, lors de la bulle des actions technologiques au début de la décennie.

CONSÉQUENCES

La poursuite de la diminution des prix de l'immobilier résidentiel aux États-Unis amènera encore des effets négatifs pour l'économie américaine et les marchés financiers. En fait, la qualité du crédit hypothécaire restera marquée par ce réajustement et, par ricochet, les conditions de crédit de la part des institutions financières demeureront vraisemblablement très restrictives encore longtemps. D'autres baisses de prix seront à nouveau nécessaires afin de rééquilibrer le marché de l'habitation par le jeu de l'offre et de la demande. Toutefois, une amélioration soudaine et soutenue de la demande, actuellement non prévue dans nos scénarios, contribuerait à limiter les baisses de prix nécessaires à ce rééquilibrage. À l'opposé, un plus grand nombre de saisies hypothécaires que prévu se traduirait par une augmentation de l'offre de maisons plus importante et par des baisses de prix plus marquées.

Depuis 15 ans, la croissance économique a largement été tributaire de la vigueur et de la résilience des dépenses des ménages américains. Dans le contexte où les marchés boursiers ne parviennent pas à contrebalancer l'effet néfaste de la baisse du prix des maisons, l'effet de richesse négatif (baisse de la valeur des actifs immobiliers et boursiers) contribuera à restreindre les dépenses de consommation des Américains. Ceux-ci voudront désormais reconstituer leur épargne en vue de soutenir leur sécurité financière de long terme. Souhaitons que ce réajustement se fasse de façon assez harmonieuse. Dans le cas contraire, l'effet stimulant des chèques de rabais d'impôts (106 G\$ US), qui seront envoyés à plus de 130 millions de ménages dès la fin du printemps, pourrait avoir un impact plus limité qu'anticipé ou être globalement contrecarré. Dans ces circonstances, la période actuelle de difficultés économiques pourrait se prolonger au-delà de l'été, et les probabilités de voir apparaître une récession de type classique deviendront alors beaucoup plus élevées. Somme toute, la diminution de la valeur des maisons constitue un défi de taille pour l'économie de nos voisins et, par conséquent, pour les autorités américaines responsables des politiques monétaire et fiscale.

Francis Généreux
Économiste senior

Hendrix Vachon
Économiste

⁷ L'équation estimée suppose qu'à long terme la progression du prix réel des maisons doit être proportionnelle à la progression du revenu disponible réel des ménages. À court terme, les taux d'intérêt et les variations passées du prix des maisons ont aussi un impact sur le prix actuel du marché. L'équation estimée tient également compte du surplus de maisons observé deux trimestres plus tôt. Un surplus en hausse conduit à une réduction des prix sur le marché et vice versa. Tous les coefficients estimés sont significatifs. Les estimations ont été réalisées sur la période 1988-2003. Au-delà de cette période, l'instabilité des estimations suggère la présence d'un changement structurel, probablement causé par un relâchement important des conditions de crédit incluant la popularité des prêts à risque *subprime*.