



8 novembre 2006

## UN NOUVEL OUTIL POUR ANTICIPER LES VARIATIONS DES PRIX DES RÉSIDENCES ET ÉVALUER LES RISQUES DE CORRECTIONS DU MARCHÉ DE L'HABITATION

### SOMMAIRE

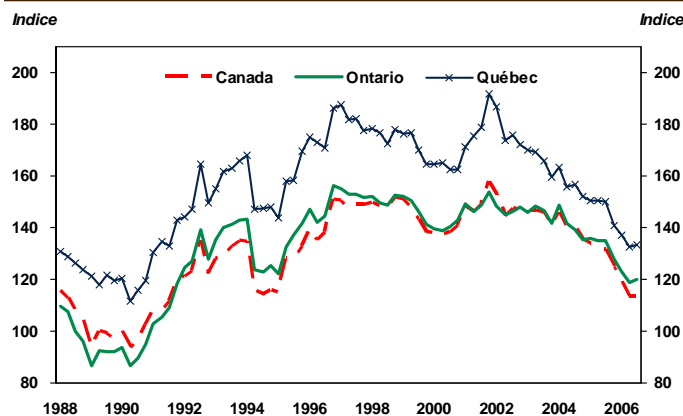
Le nouvel Indice d'abordabilité Desjardins (IAD) reflète l'effet combiné de l'évolution du prix des résidences, des taux hypothécaires, des autres coûts de possession et du revenu disponible sur la capacité des ménages à acquérir une propriété et à en assumer les coûts. Il permet ainsi d'évaluer les risques qui pèsent sur le marché de l'habitation et d'anticiper les grandes variations des prix des résidences. Cet indice trimestriel est calculé pour le Canada, le Québec et l'Ontario ainsi que pour toutes les régions métropolitaines de recensement de ces deux provinces. L'IAD est aussi disponible pour les villes de Calgary et de Vancouver.

Les dernières années ont été remarquables pour le marché de l'habitation au Canada et dans les provinces. La construction de maisons neuves a roulé à plein régime alors que le marché de la vente de maisons existantes a connu une vigueur inégalée. Toute cette activité s'est reflétée sur les prix des propriétés qui ont augmenté de façon marquée dernièrement.

Toutefois, cette hausse rapide des prix soulève certaines inquiétudes. Le marché résidentiel est-il maintenant surévalué? Une croissance démesurée des prix pourrait rendre trop onéreuse l'achat d'une résidence pour plusieurs acheteurs potentiels. La demande pour les propriétés serait alors réduite, ce qui risquerait d'entraîner un ralentissement important du marché de l'habitation. Certains vont même jusqu'à parler d'une bulle immobilière qui pourrait entraîner une correction importante des prix des maisons lors de son éclatement. Mais est-ce que ces craintes sont fondées?

Cette question est cruciale. La construction résidentielle représente directement près de 6 % de l'économie canadienne. La santé du marché de l'habitation a aussi une influence importante sur le reste de l'économie, particulièrement sur les dépenses de consommation. Puisque les résidences représentent une part significative de la richesse des ménages, des fluctuations prononcées des prix peuvent influencer leur niveau de vie et leur désir de consommer. De plus, l'acquisition d'une résidence est accompagnée d'autres achats importants (meubles, électroménagers...). Une correction du marché immobilier pourrait aussi avoir des conséquences importantes

### L'IAD a fortement diminué dernièrement



Source : Desjardins, Études économiques

pour les institutions financières. Il est donc normal que le Mouvement Desjardins, le premier prêteur hypothécaire au Québec, s'intéresse de près à la question de l'abordabilité du logement.

Nous avons donc développé un nouvel outil, l'Indice d'abordabilité Desjardins (IAD), pour mieux évaluer la capacité des ménages à soutenir le marché de l'habitation compte tenu du prix des propriétés. En aidant à déterminer si le logement demeure abordable, l'IAD permettra de mieux évaluer les risques qui pèsent sur le marché de l'habitation et d'anticiper les grandes variations de prix.

## COMMENT L'INDICE D'ABORDABILITÉ DESJARDINS EST-IL CALCULÉ?

La forme et la méthodologie de l'Indice d'abordabilité Desjardins s'inspirent de celles de l'*Housing Affordability Index* calculé par la *National Association of Realtors* aux États-Unis<sup>1</sup>. Cet indice est la référence aux États-Unis et des indicateurs semblables sont calculés dans certains États américains ainsi qu'en Australie. L'IAD couvre l'ensemble des ménages et des résidences, il permet donc de jauger la situation complète du marché. Ceci nous semble préférable pour évaluer les risques de correction généralisée du secteur résidentiel. Une autre famille d'indices vise plutôt à mesurer l'accessibilité du logement pour les premiers acheteurs. En théorie, de tels indices sont très intéressants mais, dans les faits, il est très difficile d'isoler les maisons achetées par les premiers acheteurs et les ménages qui représentent de premiers acheteurs potentiels<sup>2</sup>. Nous avons donc opté pour un indice plus général qui demande moins d'hypothèses et d'approximations.

Pour bâtir l'IAD, les paiements annuels d'une hypothèque typique sur une résidence au prix moyen sont d'abord calculés. Le prix moyen fait référence aux prix de vente des maisons existantes, il est publié par l'Association canadienne de l'immeuble. Bien qu'imparfaite, cette mesure représente, à notre avis, la meilleure indication de l'évolution des prix des résidences au Canada. Les paiements hypothécaires sont calculés en utilisant une période d'amortissement de 25 ans et une mise de fonds représentant 10 % de la valeur de la propriété. Pour refléter les deux principaux choix de termes hypothécaires, la moyenne du taux de un an et de cinq ans est utilisée pour calculer les paiements hypothécaires. Ces taux étant les mêmes dans toutes les provinces et les municipalités du Canada, ils ne contribuent en rien aux écarts d'abordabilité entre les différents marchés.

Le remboursement de l'hypothèque est la principale dépense liée à l'achat d'une maison mais l'occupation d'une résidence engendre plusieurs autres coûts. Notre indice inclut les impôts fonciers et les coûts des services publics, principalement l'électricité et le chauffage, pour obtenir une meilleure estimation de l'ensemble des frais de possession.

Après avoir estimé les coûts de possession d'une résidence au prix moyen, le revenu de qualification est calculé. Il s'agit du revenu nécessaire pour qu'une institution financière accepte d'accorder une hypothèque pour financer l'achat de cette résidence. Par exemple, si les coûts annuels de possession sont de 30 000 \$, les prêteurs, qui jugent que ces coûts ne doivent pas dépasser 32 % du revenu, exigent qu'un ménage possède un revenu brut annuel d'au moins 93 750 \$ ( $30000/0,32$ ) pour se qualifier. Pour mieux refléter le réel pouvoir d'achat des ménages, l'IAD est basé sur le revenu personnel disponible, soit le revenu après l'impôt et les cotisations de sécurité sociale. Ce choix modifie quelque peu le calcul du revenu de qualification.

L'Indice d'abordabilité Desjardins est ensuite obtenu en faisant un ratio entre le revenu personnel disponible moyen des ménages et le revenu de qualification. Un résultat de 140 signifie que le revenu moyen excède de 40 % le revenu nécessaire pour obtenir une hypothèque sur une résidence au prix moyen. Une hausse de l'IAD signale que le marché de l'habitation devient plus abordable. À l'inverse, une baisse indique qu'il est plus difficile pour les ménages d'acheter une propriété. L'IAD permet donc de voir l'effet combiné de l'évolution du prix des résidences, des taux hypothécaires, des autres coûts de possession et du revenu disponible sur la capacité des ménages à acquérir une résidence et à en assumer les coûts.

## POURQUOI UN INDICE D'ABORDABILITÉ?

Il est intéressant d'examiner l'évolution passée du marché résidentiel pour bien comprendre l'utilité d'un indice d'abordabilité. La dernière augmentation soutenue des prix des maisons remonte à la fin des années 1980. Après une première moitié de décennie modeste, le marché de l'habitation s'est emballé et les prix des maisons canadiennes ont progressé de plus de 80 % entre 1985 et 1989. La flambée des prix a été particulièrement forte en Ontario (+110 %) alors que l'appréciation a été plus modeste au Québec (+50%). Cette hausse n'était cependant pas soutenable; le marché de l'habitation a freiné brutalement au début des années 1990 et une période morose a suivi dans l'ensemble du pays. Les prix des maisons ont alors stagné et même reculé. Les taux d'intérêt élevés et la récession économique ont amplifié les difficultés du marché résidentiel à cette époque.

Cette période de léthargie semble aujourd'hui bien loin. Le marché de l'habitation a repris progressivement de la vigueur à partir du milieu des années 1990 et connaît véritablement une période faste depuis le tournant du siècle. Le prix des maisons a ainsi progressé de 52 % au pays entre 2000 et 2005. Cette fois, la hausse a été plus marquée au Québec (+66 %) alors que l'évolution du marché ontarien a été moins spectaculaire (+43 %).

Comment savoir si l'augmentation récente des prix n'est qu'un rattrapage normal ou si, comme à la fin des années 1980, le marché s'est emballé et pourrait connaître une correction importante? Un indice d'abordabilité est un des meilleurs outils pour répondre à cette question puisqu'il permet de juger si le niveau des prix des maisons est soutenable en comparant les coûts de propriété par rapport aux revenus des ménages.

### QUE NOUS DIT L'IAD?

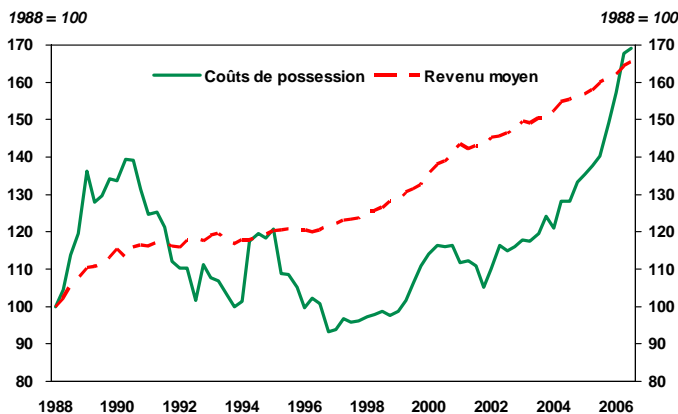
Revenons à la fin des années 1980. La hausse soutenue des prix et une augmentation des taux hypothécaires avaient amené l'abordabilité à des niveaux très faibles. Sans surprise, une correction a suivi et les prix des résidences ont reculé de façon notable, en termes réels. Par la suite, le marché de l'habitation est redevenu progressivement très abordable au cours des années 1990 puisque les prix stagnaient et que les taux hypothécaires enregistraient d'importants reculs. Les indices ont ainsi atteint des niveaux très élevés à la fin de la décennie et au début des années 2000. Le marché semblait alors clairement sous-évalué. Ceci laissait entrevoir de bons moments pour l'habitation et une accélération de la croissance des prix.

C'est bien ce qui s'est produit. Le marché résidentiel canadien avait progressivement remonté la pente à partir du milieu des années 90, mais la véritable poussée a débuté en 2002. Cette année-là, les mises en chantier ont bondi de 26 % au Canada pour dépasser les 200 000 unités; la hausse a atteint 53 % au Québec. Les prix des maisons ont rapidement connu des augmentations marquées, mais de nouvelles baisses des taux hypothécaires ont permis à l'IAD de demeurer très élevé jusqu'au début de 2005. La Banque du Canada a cependant relevé ses taux directeurs de 1,75 % depuis août 2005, ce qui a contribué à faire remonter les taux hypothécaires, particulièrement ceux de courte échéance. De plus, la reprise économique et les craintes inflationnistes ont fait augmenter les taux de moyen et de long termes. D'un point de vue historique, les taux hypothécaires demeurent faibles mais leur majoration est devenue un frein pour l'abordabilité. Les frais de propriété ont ainsi fortement augmenté au cours des derniers trimestres. Un point positif est que la progression du revenu disponible des ménages s'est accélérée quelque peu récemment pour atteindre une cadence annuelle de plus de 5 % au cours des trois premiers trimestres de 2006. Cette augmentation de la capacité financière des ménages ralentit la chute de l'abordabilité, mais elle n'est pas suffisante pour contrebalancer la poussée des coûts de propriété. L'IAD a donc reculé de façon marquée depuis quelques années.

La chute récente de l'IAD soulève certaines inquiétudes, il est cependant important de bien savoir comment interpréter cet indice. Il faut surtout éviter de comparer directement les niveaux de l'IAD dans différents marchés. L'habitation est perçue différemment dans chaque région ce qui se traduit par des niveaux d'abordabilité très différents. Par exemple, même en tenant compte des écarts de revenus, les Québécois ont l'habitude d'être confrontés à des prix des résidences beaucoup plus faibles qu'en Ontario. Ceci se traduit par un indice d'abordabilité plus élevé au Québec. Ainsi, un IAD de 130 indique une situation normale en Ontario mais un marché relativement peu abordable au Québec. Ceci n'empêche pas le marché résidentiel québécois de connaître des moments difficiles lorsque l'IAD diminue. Tant pour les provinces que pour les municipalités, c'est principalement la tendance de l'IAD et son niveau par rapport à sa propre moyenne qui permettent de conclure si l'achat d'une résidence est abordable.

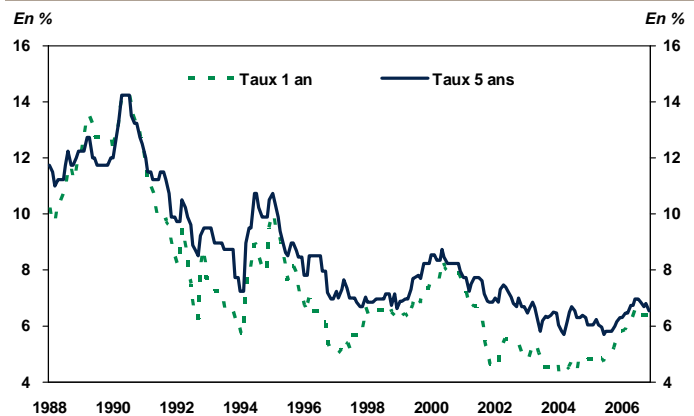
Or, l'IAD est maintenant descendu sous sa moyenne historique au Canada, au Québec et en Ontario. Le marché de l'habitation ne peut donc plus être considéré comme abordable et pourrait difficilement soutenir de nouvelles hausses rapides des prix. Malgré cela, il est encourageant de constater que l'abordabilité demeure significativement supérieure aux creux atteints juste avant la correction du début des années 90. Le marché résidentiel n'est certainement plus aussi attrayant qu'au début de la décennie, mais, pour le moment, l'augmentation des prix ne semble pas exagérée et une correction n'apparaît pas imminente<sup>3</sup>. En moyenne, les propriétaires semblent encore en mesure d'assumer l'achat d'une résidence.

### La croissance des coûts de possession a bondi dernièrement



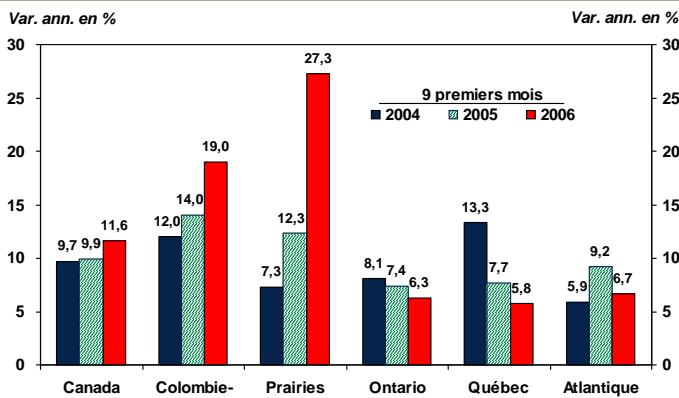
Sources : Statistique Canada, Conference Board et Desjardins, Études économiques

### La remontée des taux hypothécaires tire à sa fin



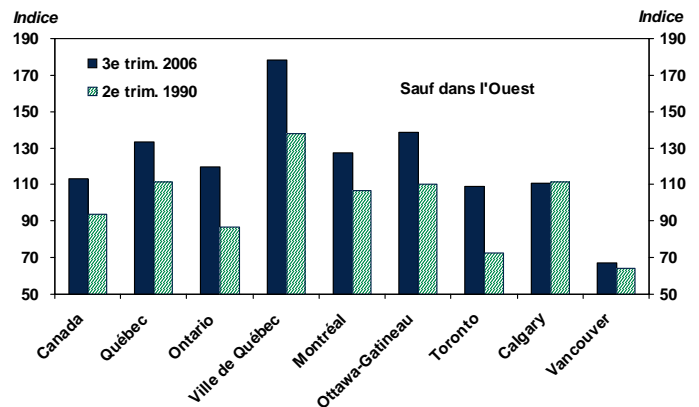
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Les hausses de prix s'accroissent dans l'Ouest mais s'apaisent ailleurs au pays**



Source : Association canadienne de l'immobilier

**L'Indice d'abordabilité Desjardins demeure nettement plus élevé qu'avant l'éclatement de la dernière bulle...**



Source : Desjardins, Études économiques

**QUE NOUS RÉSERVE L'AVENIR ?**

Il faut cependant se demander si la baisse de l'abordabilité se poursuivra au cours des prochains trimestres. Si c'était le cas, la situation pourrait devenir beaucoup plus préoccupante. À court terme, l'évolution de l'abordabilité dépendra surtout des taux hypothécaires et des prix des maisons.

Les perspectives sont encourageantes en ce qui concerne les taux hypothécaires. La Banque du Canada semble maintenant avoir terminé son resserrement monétaire et tout indique que les taux directeurs demeureront inchangés pour un certain temps. Ce facteur ne poussera donc plus les taux hypothécaires à la hausse. De plus, l'assombrissement des perspectives économiques en Amérique du Nord pourrait faire diminuer l'ensemble des taux d'intérêt d'ici la mi-2007, particulièrement ceux de plus longue échéance. Nous croyons donc que les taux hypothécaires diminueront quelque peu au cours des prochains trimestres. Ceci limitera la progression des coûts de possession d'une résidence.

Au Québec et en Ontario, le marché de l'habitation a amorcé un ralentissement progressif l'an dernier et la croissance des prix des maisons s'est modérée de façon significative. Si cette tendance se poursuit comme prévu, l'augmentation des coûts d'une résidence devrait freiner de façon notable et se rapprocher du rythme de croissance des revenus des ménages. L'IAD pourrait ainsi se stabiliser. Le scénario le plus probable pour les deux provinces semble donc un ralentissement en douceur du marché de l'habitation, sans un recul généralisé des prix. La légère remontée de l'IAD au Québec et en Ontario, au cours du troisième trimestre de 2006, appuie ce scénario relativement optimiste.

La situation est plus inquiétante dans l'Ouest du pays où la vigueur économique a entraîné une véritable surchauffe du marché immobilier. À Vancouver, la région métropolitaine où la propriété est la moins abordable, l'indice d'abordabilité s'approche dangereusement de son creux historique alors que le prix moyen des résidences dépasse maintenant les 500 000 \$ ! Jusqu'à tout récemment, la situation semblait moins inquiétante à Calgary. Les prix ont cependant explosé depuis le début de 2006. Par rapport à la même période l'an dernier, la croissance cumulative approche 40 % après 9 mois, ce qui a entraîné une chute spectaculaire de l'abordabilité. Ces deux marchés montrent peu de signes d'essoufflement pour le moment, la poussée des prix pourrait ainsi se poursuivre. Contrairement à ce qui est observé dans le reste du pays, les risques d'une surchauffe importante du marché de l'habitation et d'une bulle immobilière semblent donc bien réels dans l'Ouest du pays.

L'évolution du marché de l'habitation au cours des dernières années semble indiquer que l'IAD remplit bien son rôle en laissant entrevoir les grands mouvements des prix des résidences. Il faudra continuer de suivre de près l'évolution de l'Indice d'abordabilité Desjardins au cours des prochains trimestres afin de détecter rapidement les risques et les opportunités qui pourraient apparaître sur le marché de l'habitation. Un communiqué exposant les résultats de l'IAD sera disponible à chaque trimestre. La publication du troisième trimestre de 2006 est maintenant accessible sur notre site Internet à l'adresse : <http://www.desjardins.com/economie>

<sup>1</sup> <http://www.realtor.org/Research.nsf/Pages/HousingInx>.

<sup>2</sup> Voir : SCHL, « les indicateurs d'abordabilité à la croisée des chemins », *Marché de l'habitation canadien*, 3e trimestre 1998, p. 7 à 11.

<sup>3</sup> Malgré ses qualités, l'IAD n'est qu'un des outils permettant d'analyser le marché de l'habitation. Une analyse complète du marché résidentiel demande d'autres indicateurs, par exemple le ratio ventes - nouvelles inscriptions. À ce sujet, nous avons récemment publié deux points de vue économiques : « L'évolution du prix des maisons au Canada reflète l'amélioration des fondamentaux du marché » et « Malgré l'absence d'une bulle immobilière au Canada, les disparités régionales suscitent certaines inquiétudes ». Ces études sont disponibles sur notre site Internet : [http://www.desjardins.com/fr/a\\_propos/etudes\\_economiques/actualites/point\\_vue\\_economique/pve60622.pdf](http://www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pve60622.pdf) et [http://www.desjardins.com/fr/a\\_propos/etudes\\_economiques/actualites/point\\_vue\\_economique/pve60622b.pdf](http://www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pve60622b.pdf)