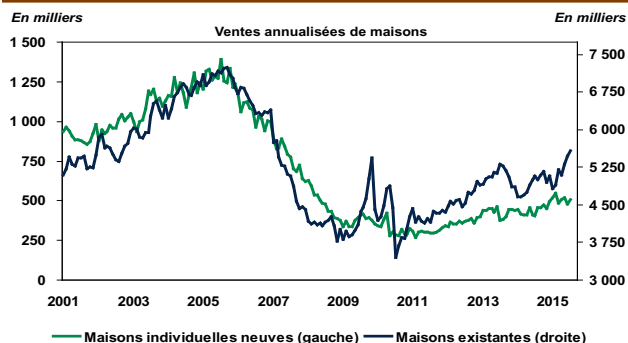


## États-Unis : dix ans après le sommet de la bulle immobilière Une analyse en dix graphiques

C'est au cours de l'été 2005 que le marché américain de l'habitation a connu son sommet, du moins en termes de volume de ventes de maisons. Les nouvelles constructions et les prix des maisons ont enregistré leur sommet cyclique quelques trimestres plus tard. L'éclatement de cette bulle a été douloureux pour les économies américaine et internationale ainsi que pour les marchés financiers. *Ce Point de vue économique* ne reviendra pas sur toutes les causes et les conséquences de cette euphorie, mais, à l'aide de dix graphiques portant sur le marché américain de l'habitation, il dresse un court portrait de l'ampleur de la crise et du chemin accompli depuis. On peut voir que dix ans plus tard, ce choc affecte encore l'économie et que la situation est loin d'être revenue à la normale pour plusieurs indicateurs.

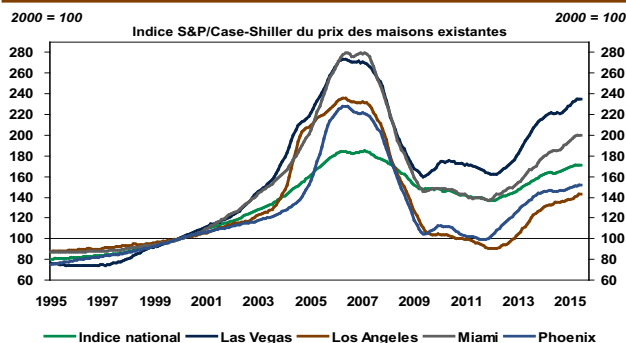
**Graphique 1 – Encore loin des niveaux atteints au sommet de la bulle en 2005**



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

Plutôt que par les prix, c'est par le niveau d'activité que l'on peut qualifier l'été 2005 de sommet du cycle immobilier qui a caractérisé la première partie des années 2000. Les ventes de maisons neuves ont atteint leur plus haut niveau historique en juillet 2005 avec un niveau annualisé de 1 389 000 maisons individuelles vendues. Du côté des maisons existantes (individuelles et copropriétés), le sommet de 7 250 000 unités est survenu en septembre 2005. La chute qui a eu lieu ensuite s'est poursuivie jusqu'aux creux de juillet 2010 pour les maisons existantes (-52,0 %) et de février 2011 pour les maisons neuves (-80,6 %). Le marché est depuis en hausse. Au cours des derniers mois, on voit une résurgence rapide des ventes de maisons existantes.

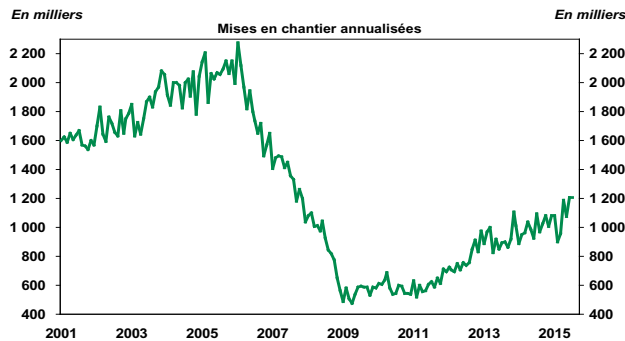
**Graphique 2 – Dans les régions les plus affectées par la crise immobilière, les prix des maisons restent loin de leur sommet**



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

Entre le début d'une cadence plus rapide de la croissance des prix des maisons en 1996 et le sommet enregistré en 2006, les prix des maisons existantes ont augmenté de 129 % selon la moyenne nationale de l'indice S&P/Case-Shiller. Évidemment, dans certains endroits, l'ascension a été bien plus vertigineuse. On pense surtout à la Californie (+257,6 % à Los Angeles), à la Floride (+221,9 % à Miami), au Nevada (+170,0 % à Las Vegas) et à l'Arizona (+203,2 % à Phoenix). La chute a aussi été plus abrupte une fois la bulle éclatée. Dans les villes les plus touchées, les prix ont chuté de plus de 50 %. Les creux ont généralement été atteints vers le début de 2012. Depuis, la moyenne nationale des prix a augmenté de 25,0 %. Les villes de Dallas et Denver au Texas ont déjà dépassé leur sommet des années 2000. San Francisco, Boston et Portland s'y approchent.

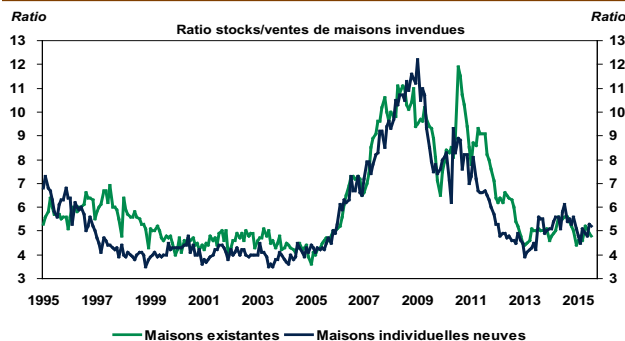
**Graphique 3 – Une baisse importante des mises en chantier**



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

Les constructeurs ont pris du temps à comprendre que la manne du marché immobilier prenait fin. Les mises en chantier ont atteint leur sommet cyclique de 2 273 000 unités en janvier 2006. La chute a ensuite été très abrupte pour que le niveau passe à 478 000 unités en 2009, soit une contraction de 79,0 %. Ce creux a été presque revisité en 2011. Les mises en chantier ont depuis progressé de 152,3 %, mais elles demeurent toujours relativement près des creux enregistrés dans les cycles précédents.

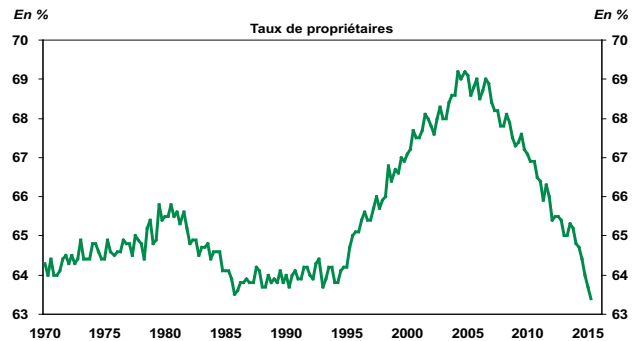
**Graphique 4 – Le nombre de maisons invendues est maintenant très faible**



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

À l'approche du moment où la bulle immobilière était gonflée à son maximum, l'étude des stocks de maisons à vendre s'avérait trompeuse, car la demande était tellement forte que l'offre ne pouvait paraître exagérée. Cette situation a cependant changé drastiquement dès que l'engouement s'est éteint, notamment lorsque le crédit hypothécaire facile s'est asséché. L'offre des constructeurs n'a pas réagi suffisamment rapidement et s'est ajoutée par la suite à celle des ménages pris avec une maison qu'ils ne pouvaient plus s'offrir. D'une situation de quasi-pénurie, le marché est rapidement passé en surabondance. La chute de la construction a cependant réduit l'offre, et le marché est revenu vers 2012 à une situation plus équilibrée.

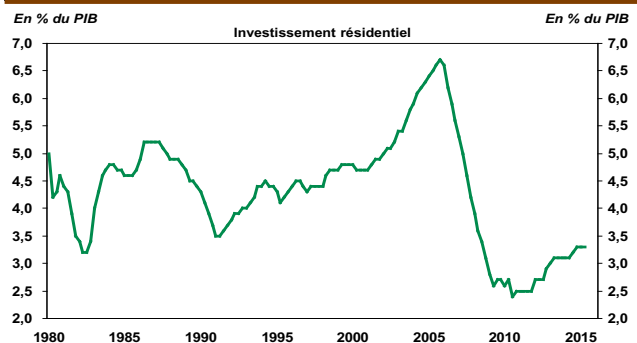
**Graphique 5 – La hausse du taux de propriétaires de maisons s'est complètement dégonflée**



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

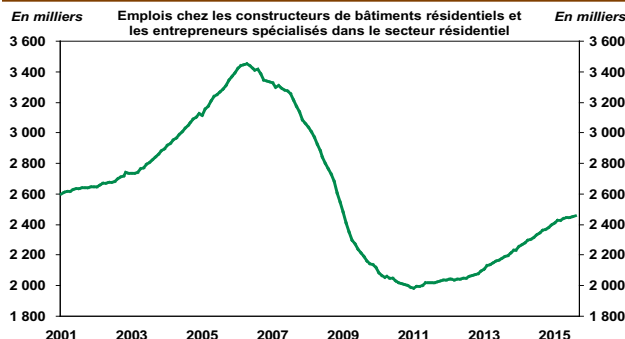
Une des meilleures façons de montrer l'engouement extraordinaire pour le marché immobilier durant le gonflement de la bulle est par le taux de propriétaires en pourcentage du nombre de ménages. Ce taux est historiquement plutôt stable, sauf pour sa forte progression entamée en 1995 et qui s'est poursuivie jusqu'à son sommet de la fin de 2004. La poussée de ce taux reflète surtout la facilité du crédit. La faiblesse des ventes de maisons et les difficultés économiques ont ramené le taux de propriétaires à sa moyenne historique. Dorénavant, le nombre de propriétaires devrait plutôt suivre l'évolution du nombre de ménages, qui est d'ailleurs en hausse.

**Graphique 6 – Au sommet de la bulle, l'investissement résidentiel occupait une place importante dans le PIB**



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Pendant le gonflement de la bulle, l'investissement résidentiel a pris de plus en plus d'importance au sein de l'économie. De 1960 à 1995, la moyenne se situait à 4,6 % du PIB. À partir de 1995, la proportion a considérablement augmenté pour atteindre 6,7 % à la fin de 2005. Par la suite, l'économie n'a pas pu compter sur ce secteur. Les contributions négatives à la croissance provenant de l'investissement résidentiel se sont accumulées et la proportion de l'investissement résidentiel est tombée jusqu'à un creux de 2,4 % à l'été 2010. Elle demeure très basse à 3,3 % au printemps de 2015.

**Graphique 7 – L'emploi s'est contracté au sein de la construction résidentielle**


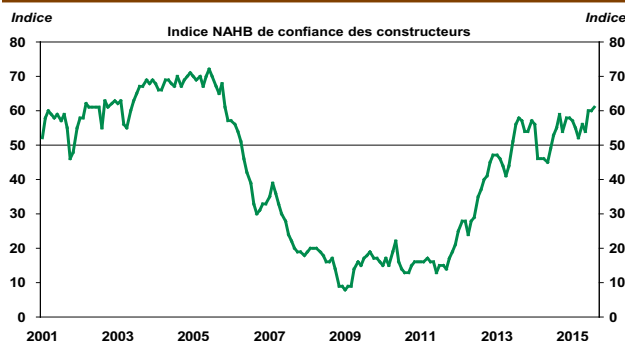
Sources : U.S. Census bureau et Desjardins, Études économiques

Dans la foulée de la poussée de l'investissement résidentiel, l'emploi dans ce secteur a considérablement augmenté durant la première moitié des années 2000. Il s'est créé 849 000 emplois directs liés à l'habitation (construction de bâtiments et entrepreneurs spécialisés) entre janvier 2001 et le sommet d'avril 2006. Cela représente environ le quart de tous les emplois créés aux États-Unis pendant cette période. L'éclatement de la bulle a été brutal pour le marché du travail et il s'est perdu 1 463 000 emplois jusqu'en 2011, soit une baisse de 42,4 %. Par la suite, 469 400 postes ont depuis été récupérés.

**Graphique 9 – La bulle a fortement influencé le cours des actions des constructeurs de maisons**

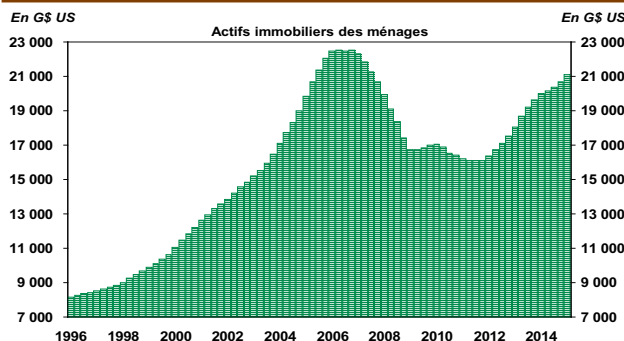

Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Le début des années 2000 a été un âge d'or pour les constructeurs de maisons qui voyaient la valeur de leurs titres s'envoler en Bourse. Le sous-indice du S&P 500 consacré aux constructeurs de maisons s'est multiplié par cinq en quelques années. Avec du recul, cette hausse vertigineuse avait toute l'apparence des augmentations observées lors d'autres périodes d'euphorie boursière. Comme dans ces autres cas, les lendemains ont été moins glorieux et le sous-indice a perdu 90,6 % de sa valeur entre le sommet de juillet 2005 et le creux de novembre 2008. L'indice a depuis retrouvé près de la moitié de la valeur perdue.

**Graphique 8 – La confiance des constructeurs est tombée bas, mais elle remonte maintenant**


Sources : National Association of Homebuilders et Desjardins, Études économiques

Voguant sur une vague très favorable, les constructeurs de maisons ne pouvaient qu'être confiants jusqu'à l'éclatement de la bulle. L'indice NAHB de confiance des constructeurs est ensuite tombé à des niveaux rarement observés pour ce genre d'indices où la barre des 50 fait la différence entre une progression ou une contraction de l'activité. L'indice NAHB est demeuré très déprimé entre 2007 et 2012, limitant ainsi les espérances de reprise du marché de l'habitation. Il est par la suite revenu assez rapidement au-dessus de la barre des 50, envoyant ainsi un meilleur signal pour les perspectives concernant le secteur de l'habitation.

**Graphique 10 – La valeur totale des actifs immobiliers des ménages s'approche de son sommet**


Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

La valeur de l'actif des ménages détenu en immobilier résidentiel a aussi atteint un sommet au milieu des années 2000. Le total de cet actif valait environ 8 000 G\$ US au début de 1996 pour dépasser les 22 500 G\$ US en 2006. Les baisses des prix, les ventes et les abandons de maisons par les ménages ont par la suite coupé cette valeur d'environ 30 %. Les hausses de prix et la formation de ménages ont depuis aidé à rétablir cette valeur totale et, en dollars courants, elle s'approche maintenant du sommet de 2006. En dollars constants, la valeur au premier trimestre de 2015 demeurerait cependant environ 19 % sous le sommet.



## CONCLUSION

Ce rapide retour sur la bulle immobilière américaine et son éclatement montre à quel point la situation de 2005 était devenue dangereuse et qu'un ressac était inévitable étant donné l'évolution hors-norme du marché de l'habitation. On peut aussi voir que dix ans plus tard, ce choc affecte encore l'économie et que la situation est loin d'être revenue à la normale pour plusieurs indicateurs. Par contre, d'autres éléments, comme le retour complet du taux de propriétaires sur sa moyenne historique, laissent supposer que les bases sont maintenant plus solides et qu'une croissance saine continuera à se manifester. Le rappel des jours douloureux de l'éclatement de cette bulle du crédit et de la construction nous montre aussi qu'il faut garder ce type de déséquilibre à l'œil. Dans cette perspective, on pense au Canada, où l'évolution de certains marchés régionaux de l'habitation semble plutôt malsaine.

**Francis Généreux**  
Économiste principal