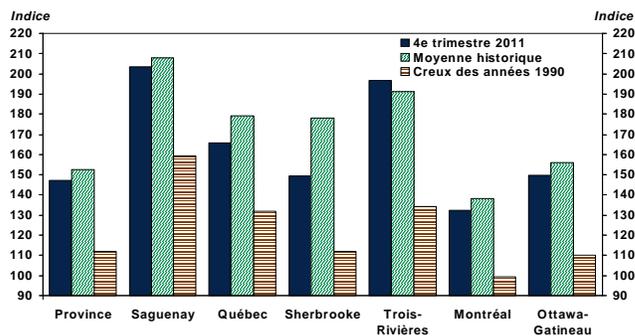


## Y a-t-il un risque de correction des prix immobiliers résidentiels au Québec?

C'est bien connu, les prix immobiliers résidentiels ont fortement augmenté depuis une dizaine d'années au Québec. Certains observateurs craignent qu'une bulle immobilière soit actuellement en formation dans la province, ce qui pourrait entraîner une chute soudaine des prix. Afin de poser un diagnostic, il est pertinent d'évaluer la capacité financière des ménages à soutenir le marché actuel et de déterminer si les récentes hausses de prix reposent sur des facteurs fondamentaux. Une analyse comparative avec la situation des années 1990, et dans une moindre mesure celle de la dernière récession, constitue un précieux point de repère des conditions de marché et des facteurs économiques qui peuvent provoquer une correction des prix. Le segment des appartements en copropriété, qui a connu un boum de construction sans précédent l'an dernier, suscite certaines inquiétudes. Ces unités neuves trouveront-elles rapidement preneur? Se dirige-t-on vers un marché excédentaire? Le risque de baisse de prix est-il important pour le condo? Ce survol permettra de dégager une conclusion pour tous ces aspects.

- Afin d'évaluer si les hausses de prix reposent sur des facteurs fondamentaux, et non sur de la spéculation, les Études économiques du Mouvement Desjardins ont mis sur pied un *Indice d'abordabilité* (graphique 1). 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.
- L'Indice d'abordabilité Desjardins permet de déterminer si l'ascension des prix des dernières années est soutenable pour les ménages et si les conditions de marché sont propices à une correction des prix.
- Cet outil permet ainsi de bien jauger la capacité financière des ménages à faire l'achat d'une propriété. Le ratio actuel de 147 indique que le revenu moyen des Québécois dépasse de 47 % 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.

**Graphique 1 – L'Indice d'abordabilité Desjardins des RMR du Québec est nettement au-dessus du creux de 1990**



Source : Desjardins, Études économiques

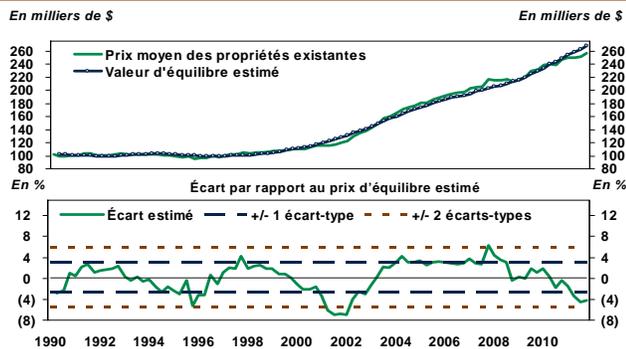
- Dans la province, ainsi que dans les six RMR, la capacité financière des ménages à acquérir une propriété mesurée par l'Indice d'abordabilité s'approche de la moyenne historique et se trouve nettement au-dessus du creux de 1990.
- Une baisse des prix, voire une chute comme celle survenue lors de l'éclatement d'une bulle immobilière du début des années 1990, n'apparaît pas imminente et, surtout, peu probable.

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef  
**Hélène Bégin**  
Économiste principale

**Yves St-Maurice**  
Directeur principal et économiste en chef adjoint  
**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

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

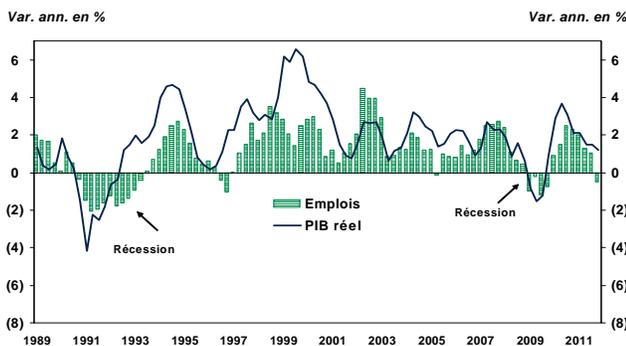
**Graphique 2 – Les prix immobiliers résidentiels ne semblent pas surévalués au Québec**



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

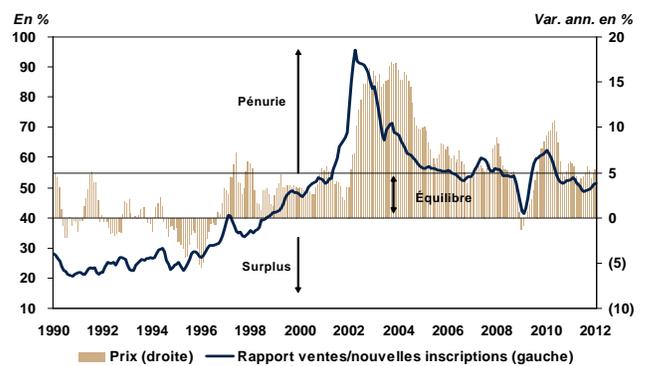
- Selon notre modèle d'estimations, qui tient compte à la fois des prix, des revenus et des taux hypothécaires, les prix actuels des propriétés sont en deçà de la valeur d'équilibre estimée (graphique 2), soit la valeur associée à ces facteurs fondamentaux.
- Au début de 2008, soit juste avant la légère correction survenue pendant la récession, le prix des propriétés était nettement supérieur à la valeur d'équilibre. Une surévaluation caractérisait aussi le marché en 1990.
- Même si une forte variabilité touche les résultats par RMR, aucun des marchés ne semble afficher un prix moyen supérieur à la valeur d'équilibre. C'était cependant le cas au début des années 1990 et en 2008.
- En dépit de l'ascension quasi ininterrompue des prix depuis le début des années 2000, le marché ne semble pas surévalué au Québec. La présence d'une bulle immobilière n'est pas détectée.

**Graphique 3 – La récession des années 1990 a entraîné une chute de l'emploi néfaste pour le secteur résidentiel au Québec**



Sources : Institut de la statistique du Québec, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

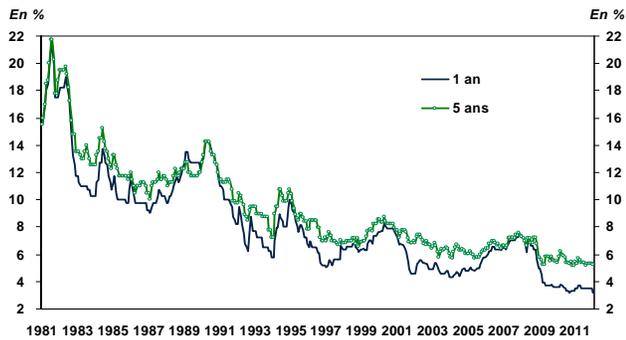
**Graphique 4 – Le marché immobilier résidentiel près de l'équilibre au Québec: pas de baisse de prix en vue**



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

- La dernière période de véritables baisses de prix remonte au début des années 1990. Le marché de la revente était alors en surplus (graphique 4) puisque le ratio du nombre de ventes par rapport au bassin de propriétés à vendre se situait nettement en deçà du seuil d'équilibre de 40 à 55 évalué par la SCHL.
- Actuellement, le marché se situe dans la zone d'équilibre après avoir été en situation de pénurie depuis le début des années 2000 (à l'équilibre lors de la récente récession).
- Un marché équilibré se caractérise par des hausses de prix qui se rapprochent du taux d'inflation, soit de 2,5 % à 3 %. La progression des prix avoisinera ce rythme en 2012 et en 2013 au Québec, comparativement à 5,1 % en 2011.
- Pour que les prix diminuent, il faudrait un choc qui ferait chuter la demande tel qu'un recul important de l'emploi ou une remontée rapide des taux hypothécaires. C'est ce qui est arrivé au début des années 1990 (graphique 3). En 2008-2009 la baisse modérée de l'emploi n'a pas suffi pour faire fléchir les prix, car les taux d'intérêt ont été abaissés à un très faible niveau.
- Il faudrait une correction persistante et majeure de l'emploi pour faire chuter la demande de propriétés et entraîner un recul des prix. Ce risque à la baisse doit être considéré compte tenu de la période actuelle de très faible croissance de l'économie du Québec.

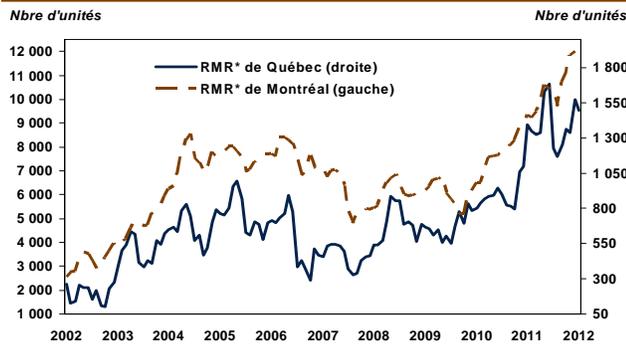
**Graphique 5 – Les taux d'intérêt hypothécaires sont près de leur creux historique au Canada**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Le risque d'un recul des prix associé à la remontée des taux d'intérêt est moins préoccupant pour les deux prochaines années. La situation économique et financière mondiale permettra de maintenir les taux d'intérêt près de leur creux historique encore plusieurs trimestres (graphique 5).

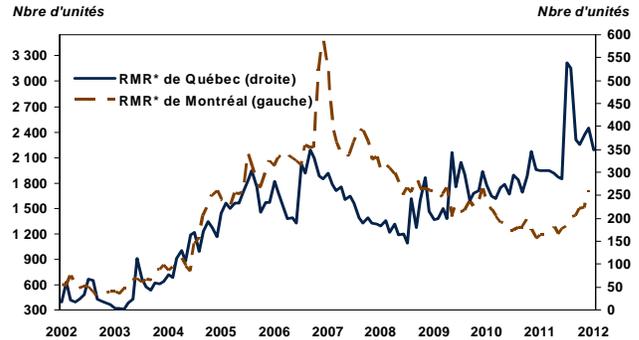
**Graphique 6 – Le nombre d'unités de condos en construction est très élevé à Montréal et à Québec**



RMR: région métropolitaine de recensement.  
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

- La construction neuve a déjà commencé son atterrissage en douceur au Québec avec une baisse de 5,8 % des mises en chantier en 2011.
- Tous les segments de marché, à l'exception du condo, ont perdu de la vitesse. Les mises en chantier de copropriétés ont toutefois fracassé un record à Montréal et à Québec l'an dernier.
- Les inquiétudes concernant le risque de construction excédentaire de condos ont commencé à poindre pour la RMR de Montréal et de Québec.

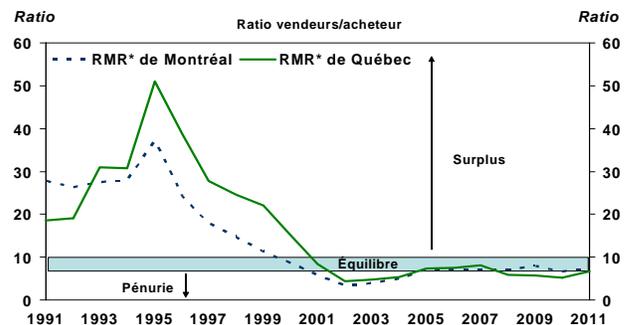
**Graphique 7 – Le nombre d'unités de condos inoccupés a grimpé à Québec et un peu moins à Montréal**



RMR: région métropolitaine de recensement.  
Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

- Le nombre d'unités en construction est d'ailleurs nettement à la hausse dans les deux RMR (graphique 6). Pour l'instant, le nombre d'unités achevées et inoccupées est relativement faible à Montréal, mais élevé à Québec (graphique 7).
- La durée de l'écoulement se limite toutefois à 10 mois à Montréal et à 9 mois à Québec, soit un niveau atteint à quelques reprises depuis une dizaine d'années.
- La construction doit ralentir cette année pour que la situation demeure sous contrôle et éviter que le marché du condo neuf se retrouve en surplus.

**Graphique 8 – Le marché de la revente de copropriétés est loin d'être en surplus comme dans les années 1990**



RMR: région métropolitaine de recensement.  
Sources : Fédération des Chambres immobilières du Québec, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

- Le marché de la revente de condos est près de l'équilibre à Montréal et à Québec. Le ratio vendeurs/acheteur est historiquement très faible. Un surplus qui a entraîné une chute de prix a caractérisé les années 1990 avec une pointe du ratio d'environ à 35 à Montréal et de 50 à Québec (graphique 8). Aucune baisse de prix n'est à prévoir à court terme pour les condos existants.

## CONCLUSION

En somme, plusieurs indicateurs permettent d'éteindre le voyant rouge. D'une part, la capacité financière des ménages à acquérir une propriété s'approche de la moyenne historique. La forte progression des prix des dernières années a été compensée par une légère hausse des revenus et, surtout, par la diminution des taux hypothécaires. Selon notre modèle d'estimations, aucune des six RMR de la province n'affiche un prix démesuré par rapport aux facteurs fondamentaux. Le marché résidentiel ne semble donc pas surévalué au Québec. Pour assister à une diminution des prix, il faudrait un choc tel qu'une correction persistante de l'emploi ou une remontée des taux d'intérêt qui ferait fléchir la demande. Le marché basculerait à ce moment d'un état d'équilibre à une situation de surplus. Dans le contexte d'un manque de vigueur de l'économie, il faut bien entendu surveiller étroitement le marché du travail dont l'évolution constitue le principal risque à la baisse. Pour l'instant, le voyant jaune suffit.

Dans le cas du condo, la construction neuve doit ralentir afin de favoriser l'écoulement des projets qui seront bientôt terminés. Malgré le niveau élevé d'unités neuves invendues et en construction, le nombre de mois nécessaire pour écouler ces habitations paraît raisonnable. De plus, le marché de la revente des copropriétés est près de l'équilibre et loin d'un surplus semblable à celui des années 1990 qui avait provoqué un recul des prix.

Dans l'ensemble, les fondements du secteur résidentiel semblent sains au Québec. À moins d'une détérioration importante de la conjoncture économique, une correction des prix, voire un effondrement semblable à celui des années 1990, n'est pas à prévoir à court terme. Rappelons d'ailleurs que même la légère récession de 2008-2009 n'avait pas eu d'impact important sur les prix des résidences, ce qui tempère les inquiétudes.

**Hélène Bégin**  
Économiste principale