

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Impact d'une chute des prix du marché résidentiel sur le bilan financier des Québécois

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA



Même si une correction des prix immobiliers paraît peu probable à court terme au Québec, les conséquences d'un tel choc sur la situation financière des ménages méritent d'être évaluées. Deux hypothèses fictives ont été testées à l'aide de simulations : un recul du prix moyen des propriétés de 15 % étalé sur deux ans et un autre de 30 %. Environ 15 % à 20 % des propriétaires se retrouveraient dans une zone d'inconfort ou même critique risquant d'entraîner des difficultés financières. Parmi eux, seuls les ménages qui seraient dans l'obligation de vendre leur propriété pendant la période de recul des prix seraient touchés. De plus, la situation serait plus problématique dans le cas où le prix de la résidence serait inférieur au solde de l'hypothèque. Heureusement, il n'y a pas de baisse de prix à l'horizon : le marché immobilier résidentiel reprend de la vigueur au Québec après une période d'accalmie, les risques de surévaluation sont peu présents et le contexte économique demeure favorable. De plus, les mesures restrictives mises en place à Vancouver et à Toronto afin de limiter la spéculation sont loin d'être nécessaires au Québec. La progression des prix reste modérée et le marché est loin d'être en surchauffe. Bien que cette éventualité soit peu probable, qu'advierait-il en cas d'effondrement des prix? Il s'agit d'un risque à considérer.

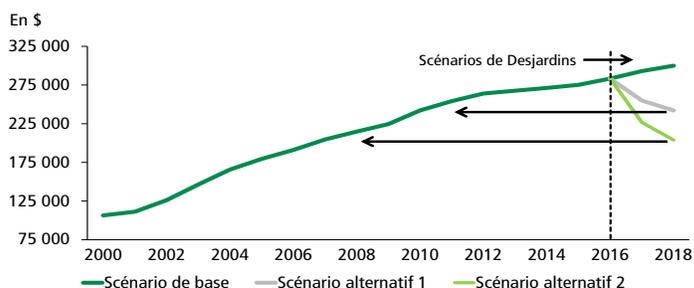
Qui serait touché par une baisse des prix?

La dépréciation de la valeur des actifs immobiliers affecterait le bilan financier des emprunteurs (encadré 1 à la page 2). Que se passerait-il si les prix des résidences chutaient de 15 % ou de 30 % d'ici deux ans? Fait important : tous les propriétaires ne subiraient pas nécessairement une diminution de valeur par rapport au prix d'achat. Plusieurs d'entre eux ont largement profité de l'ascension spectaculaire des années 2000 et même avec un tel repli, la valeur marchande de leur propriété resterait supérieure au prix payé lors de l'acquisition. Avec une baisse de 15 %, le prix moyen rejoindrait le niveau de 2010 (graphique 1). Dans le cas d'un recul de 30 %, il s'agirait d'un retour à la valeur moyenne qui prévalait en 2007. Par conséquent, les ménages qui ont acquis une propriété avant cette période encaisseraient tout de même un gain en capital, bien que plus faible étant donné la diminution importante des prix. Par contre, ceux qui ont acheté leur résidence plus récemment, soit après la phase d'accélération des prix, pourraient devoir vendre à un prix moindre que celui payé. Ceux qui ont profité de la hausse des valeurs pour s'endetter davantage se retrouveraient dans une position délicate.

Pour la plupart des propriétaires, il s'agirait d'une dépréciation sur papier qui se matérialiserait uniquement en cas de vente de la propriété. Tout comme les investissements boursiers

GRAPHIQUE 1

Si les prix résidentiels baissaient de 15 % ou de 30 % au Québec, ils reviendraient respectivement au niveau de 2010 et de 2007



Sources : Ipsos Reid, Fédération des chambres immobilières du Québec par le système Centris® et Desjardins, Études économiques

dont le cours des actions diminue, une perte en capital n'est véritablement réalisée que lors de la vente des titres. Les propriétaires qui conserveraient leur résidence pendant la période de repli ne subiraient pas de véritable contrecoup et ceux-ci pourraient même profiter de la prochaine vague haussière des prix. À l'inverse, ceux qui seraient dans l'obligation de vendre, pour des motifs imprévus comme une perte d'emploi ou un déménagement, subiraient de plein fouet la chute de valeur. Pour certains, le prix obtenu lors de la vente pourrait s'avérer inférieur au prix d'achat. Dans le cas où le montant de la

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Hélène Bégin, économiste principale • Danny Bélanger, économiste senior

Desjardins, Études économiques : 418-835-2450 ou 1 866-835-8444, poste 5562450 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

ENCADRÉ 1
Composition des dettes et des actifs

Les prêts hypothécaires constituent le principal emprunt des ménages (graphique 2). Ensuite, par ordre d'importance, il y a les marges de crédit personnelles ainsi que les prêts à la consommation (incluant les prêts conventionnels pour les véhicules routiers), puis le solde des cartes de crédit et les prêts automobiles sous forme de location. Du côté des actifs, on retrouve les actifs financiers (comptes d'épargne et divers types de placements¹) et les actifs non financiers tels que les résidences et les automobiles. Pour bien des ménages propriétaires, l'actif immobilier constitue souvent l'élément le plus important du patrimoine non financier (graphique 3). Depuis une quinzaine d'années, la valeur des actifs des ménages endettés a progressé, tout comme le niveau de leurs dettes. L'ascension du prix des résidences a joué un rôle important dans les deux cas : les dettes hypothécaires ont augmenté tout comme la valeur des actifs immobiliers. Par conséquent, le ratio dette/actif de l'ensemble des emprunteurs est demeuré à un seuil raisonnable, confirmant que leur situation financière ne s'est pas détériorée au fil des ans². Selon l'enquête d'Ipsos Reid, environ 30 % des ménages québécois n'ont aucune dette. Il s'agit, en général, de gens qui sont avancés dans leur cycle de vie. Bien des propriétaires ont alors complètement remboursé leur hypothèque. La présente analyse se concentre uniquement sur les ménages endettés.

¹ Obligations et autres types de placements garantis, certificats de placements garantis, fonds mutuels et actions. Les actifs détenus par le biais d'un fonds de pension n'ont pas été pris en considération, car ce type d'avoir n'est pas liquide pour l'acquittement des dettes pendant la vie active d'un employé.

² [La situation financière des ménages au Québec](#), Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 28 août 2017, 6 p.

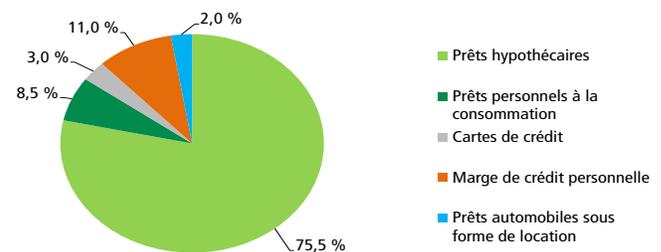
vente serait insuffisant pour rembourser le prêt hypothécaire encore en vigueur à ce moment, l'emprunteur risquerait alors de se retrouver en difficulté financière. Ceux dont le poids des autres types de dettes est déjà très lourd pourraient même être incapables de tenir le coup. Les ménages qui misaient sur l'augmentation de la valeur de leur résidence afin de dégager une plus grande marge de manœuvre lors d'un refinancement de leur propriété pourraient aussi se retrouver dans une fâcheuse position.

Résumé – les propriétaires à risque

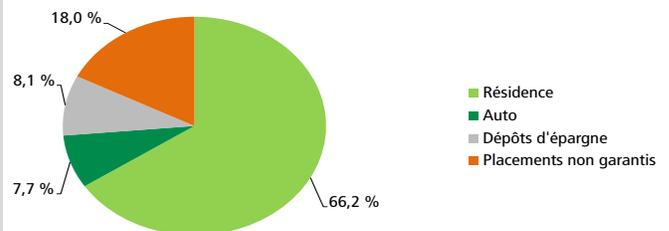
- ▶ Diminution de la valeur par rapport au prix d'achat

Et aussi :

- ▶ Vente de la propriété advenant une baisse de valeur
- ▶ Prix de vente < prix d'achat
- ▶ Prêt hypothécaire > prix de vente
- ▶ Poids élevé des dettes à la consommation

GRAPHIQUE 2
Composition de l'endettement des Québécois en 2016


Sources : Ipsos Reid et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
Composition de l'actif des Québécois endettés en 2016


Sources : Ipsos Reid et Desjardins, Études économiques

Même capacité de remboursement

A priori, une diminution du prix des propriétés n'affecte pas la capacité des ménages à rembourser leur prêt hypothécaire. Celle-ci repose plutôt sur les revenus de travail et la variation des taux d'intérêt. Peu importe les fluctuations de prix, le paiement mensuel est établi en fonction de l'hypothèque de départ, de la période d'amortissement choisie et des versements effectués par la suite. Contrairement à une détérioration importante du marché du travail ou à une remontée abrupte des taux d'intérêt qui peuvent affecter directement la capacité financière des ménages à rembourser leur emprunt³, une baisse de prix des propriétés touche uniquement la valeur des actifs puisque le montant de l'emprunt hypothécaire reste le même. Les indicateurs habituels, qui évaluent si les ménages sont en mesure d'effectuer leurs

³ [Plusieurs ménages endettés au Québec sont vulnérables à une hausse des taux d'intérêt](#), Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 5 septembre 2017, 5 p.

paiements mensuels, comme le ratio du service de la dette (RSD)⁴, ne seraient donc pas affectés par une dépréciation du marché immobilier résidentiel. Ce serait toutefois différent si une poussée du taux de chômage ou une remontée des taux d'intérêt survenaient en même temps.

Par contre, le ratio dette/actif (RDA) en subirait les contrecoups. Celui-ci détermine dans quelle mesure les ménages ont assez d'actifs (financiers, immobiliers ou autres) pour couvrir leurs emprunts. Lorsque le RDA d'un ménage est inférieur à 0,8, celui-ci se trouve dans une zone de confort puisque ses dettes sont équivalentes à moins de 80 % de ses actifs totaux. À l'inverse, un ratio supérieur à 0,8 est considéré élevé et il caractérise les ménages dans la zone d'inconfort financier. Dans ce cas, si jamais des actifs devaient être liquidés, par exemple la propriété résidentielle, le montant de la vente pourrait être insuffisant pour rembourser les dettes. Bien que ces ménages n'éprouvent pas tous des difficultés, ceux qui se retrouvent en situation d'insolvabilité ont, en général, deux fois plus de dettes que d'actifs selon le Bureau du surintendant des faillites. Selon les données d'Ipsos Reid, 87 % des Québécois endettés se trouvaient en situation de sécurité financière en 2016 (RDA < 0,8 %), comparativement à 13 % dans une position pouvant être problématique. Malgré les hausses de prix des résidences qui ont gonflé l'endettement hypothécaire, la proportion des ménages à risque de rencontrer des difficultés financières est restée pratiquement la même depuis quinze ans.

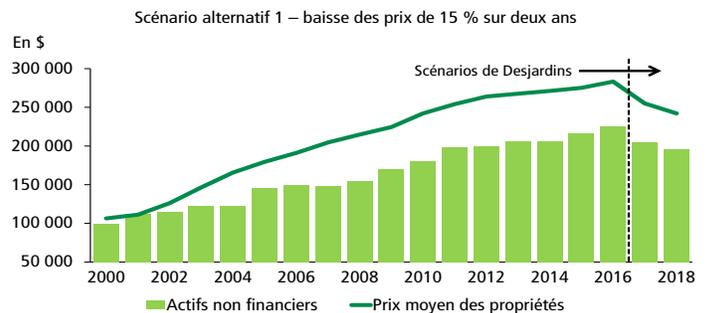
Résultats de simulations

Dans le cas où le marché immobilier résidentiel encaisserait une chute de prix, quel serait l'impact sur la valeur des actifs des ménages au Québec? Quelle proportion se retrouverait dans une situation inconfortable? Afin d'éclaircir ces questions, des simulations ont été effectuées à partir des données d'Ipsos Reid. Rappelons qu'une baisse des prix s'avère peu probable à court terme. Une progression entre 3 % et 5 % est prévue cette année et l'an prochain, ce qui correspond à notre scénario de base. Dans ce cas, la valeur des actifs des ménages augmenterait légèrement et la part d'entre eux en zone d'inconfort financier serait un peu moindre. En fait, les changements seraient mineurs par rapport à la situation de départ de 2016.

Ensuite, deux scénarios alternatifs ont été testés. Le premier retient l'hypothèse d'une baisse du prix moyen de 15 % qui s'échelonnerait en 2017 et en 2018 et le deuxième, celle d'une chute de 30 % pendant la même période. La valeur des actifs non financiers des ménages serait affectée de plein fouet par une correction des prix (graphiques 4 et 5). Compte tenu de l'importance des résidences dans le total des avoirs, une telle dépréciation affecterait le bilan financier des ménages. La

GRAPHIQUE 4

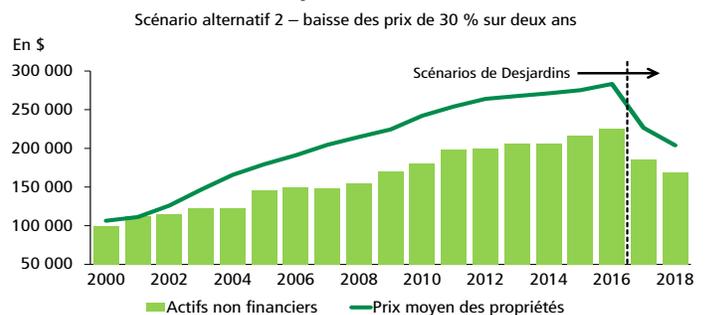
Résultats de simulations : les actifs non financiers des ménages endettés évoluent avec les prix résidentiels au Québec



Sources : Ipsos Reid, Fédération des chambres immobilières du Québec par le système Centris® et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

Résultats de simulations : les actifs non financiers des ménages endettés évoluent avec les prix résidentiels au Québec



Sources : Ipsos Reid, Fédération des chambres immobilières du Québec par le système Centris® et Desjardins, Études économiques

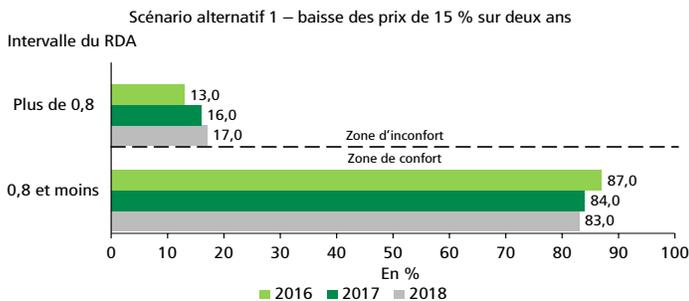
valeur des emprunts serait toutefois inchangée puisque la dette hypothécaire contractée lors de l'acquisition de la propriété demeure la même, peu importe les variations subséquentes des prix. L'emprunteur doit rembourser le montant établi au départ avec l'institution financière selon la période d'amortissement et le taux d'intérêt. Advenant une baisse de prix, le niveau des dettes des ménages resterait stable alors que la valeur des actifs diminuerait, du moins en principe. En réalité, une véritable perte de valeur peut survenir seulement si la résidence est vendue pendant la période de dépréciation. La simulation mesure toutefois l'impact potentiel pour tous les ménages propriétaires, comme s'ils devaient procéder à la vente de leur propriété. Le ratio dette/actif a donc été projeté pour chacun d'entre eux en fonction des paramètres des deux scénarios alternatifs de correction des prix. Cela permet d'établir un classement des ménages endettés selon leur zone de fragilité financière et d'évaluer l'importance de ceux qui pourraient se retrouver dans une situation difficile.

⁴ Poids des paiements mensuels de tous les types de dettes (capital et intérêts) par rapport au revenu brut.

Plus de ménages dans la zone d'inconfort financier

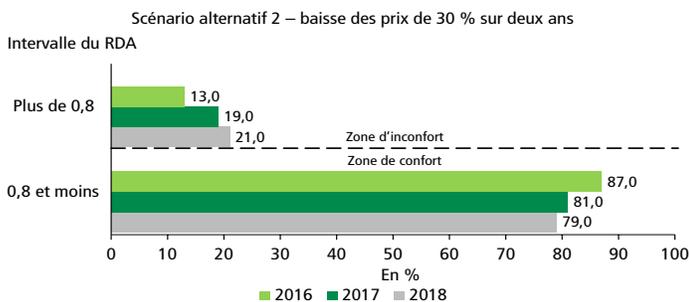
Selon les données de l'enquête Ipsos Reid, environ 87 % des ménages se situaient dans la zone de confort en 2016. Cette part fléchirait à 83 % si le prix moyen des résidences diminuait de 15 % en deux ans (graphique 6). Dans le cas d'une chute de 30 % des prix, moins de 80 % resteraient dans une zone confortable sur le plan financier (graphique 7).

GRAPHIQUE 6 Résultats de simulations : répartition des ménages endettés au Québec selon le RDA



RDA : ratio dette/actif
Sources : Ipsos Reid et Desjardins, Études économiques

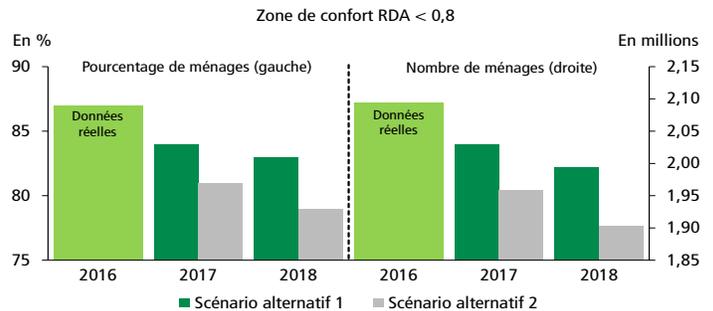
GRAPHIQUE 7 Résultats de simulations : répartition des ménages endettés au Québec selon le RDA



RDA : ratio dette/actif
Sources : Ipsos Reid et Desjardins, Études économiques

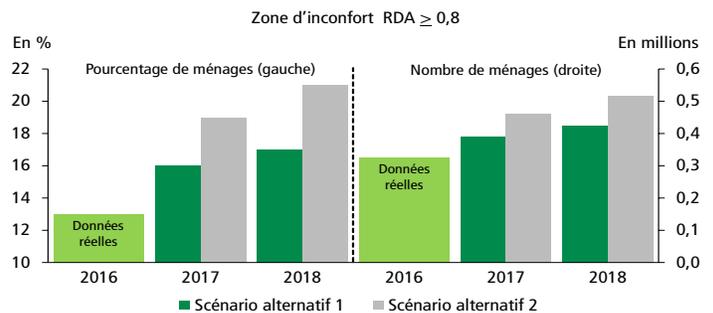
Même si la variation en pourcentage semble faible, les résultats sont bien différents lorsqu'on considère le nombre de ménages. Selon ces deux scénarios alternatifs, environ 100 000 à 120 000 ménages québécois quitteraient la zone sécuritaire pour se retrouver dans la zone d'inconfort (graphiques 8 et 9). Ceux-ci n'éprouveraient pas nécessairement tous des difficultés financières : seuls ceux qui vendraient leur résidence pendant cette période pourraient encaisser une perte en capital, tout dépendant du moment de l'acquisition. Les simulations permettent d'estimer le nombre de ménages potentiellement à risque selon le RDA. En réalité, les effets négatifs d'une dépréciation des actifs immobiliers sur le bilan financier des ménages ne seraient pas généralisés à tous les propriétaires. Même si la simulation du ratio dette/actif constitue un bon baromètre, seule la décision de vendre la propriété, et, s'il y a

GRAPHIQUE 8 Résultats de simulations : part des ménages en zone de confort si les prix résidentiels chutaient de 15 % ou de 30 % au Québec



RDA : ratio dette/actif
Sources : Ipsos Reid et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9 Résultats de simulations : part des ménages en zone d'inconfort si les prix résidentiels au Québec baissaient de 15 % ou de 30 %



RDA : ratio dette/actif
Sources : Ipsos Reid et Desjardins, Études économiques

lieu, la perte de valeur encaissée affecterait concrètement la situation financière des ménages.

Conclusion

Malgré la faible probabilité d'une baisse généralisée des prix immobiliers résidentiels au Québec, ce choc, à lui seul, ne serait pas suffisant pour provoquer une forte détérioration de la situation financière des ménages (encadré 2). Par le passé,

ENCADRÉ 2

Résumé : impact d'une chute des prix immobiliers résidentiels

Résultats de simulations :

- Effets directs calculés sur le RDA des ménages endettés.
- Hypothèses testées: diminution du prix moyen des résidences de 15 % en l'espace de deux ans selon le scénario alternatif 1 et de 30 % selon le scénario alternatif 2.
- La valeur des actifs baisserait, mais les dettes contractées resteraient les mêmes.
- Avec les scénarios alternatifs 1 et 2, entre 17 % et 21 % des ménages seraient dans une zone d'inconfort financier en 2018. Ce serait environ 100 000 à 120 000 ménages de plus qu'en 2016.
- Ne s'agit pas d'un choc dynamique considérant plusieurs variables à la fois. Plutôt un choc statique qui évalue l'impact d'une correction des prix immobiliers sur une seule variable, le RDA. Effets indirects plus larges (autres que celui sur le RDA) non évalués.

RDA : ratio dette/actif
Source : Desjardins, Études économiques

l'augmentation des défauts de paiement hypothécaire ou encore celle des faillites personnelles sont survenues à la suite d'une remontée abrupte des taux d'intérêt ou de pertes massives d'emplois qui ont coïncidé avec des périodes de récession. Contrairement à une dépréciation de la valeur des actifs, ces deux éléments affectent directement la capacité financière des ménages à rembourser leurs prêts.

Advenant une baisse de prix, le niveau des dettes des ménages serait stable alors que la valeur des actifs diminuerait, du moins en principe. Dans les faits, une dépréciation des actifs immobiliers n'affecterait pas le bilan financier de tous les propriétaires. Seuls ceux qui vendraient leur résidence en deçà du prix payé lors de l'achat pourraient se retrouver en difficulté. Dans le cas où le prêt hypothécaire encore en vigueur à ce moment serait plus élevé que le prix de vente, le risque d'insolvabilité serait alors important. Les conséquences ne seraient pas désastreuses pour l'ensemble des ménages québécois, mais certains pourraient se retrouver dans une fâcheuse position.

Cependant, il ne faut pas négliger les effets indirects que pourrait avoir une chute des prix des résidences sur les dépenses de consommation. La confiance de tous les propriétaires, qu'ils procèdent ou non à la vente, serait assurément ébranlée et la prudence serait de mise dans leurs achats. Même si les simulations du ratio dette/actif ne peuvent tenir compte de cet élément, il est certain que les répercussions seraient plus larges et qu'elles toucheraient l'ensemble des consommateurs. Le sentiment de perte de richesse affecterait ainsi les dépenses des ménages, ce qui freinerait la croissance économique du Québec.

Une baisse de prix ne surviendrait probablement pas sans raison. Une hausse du taux de chômage ou une remontée des taux d'intérêt pourraient entraîner une diminution de prix. La situation des ménages pourrait donc se détériorer davantage. L'économie du Québec risquerait aussi de se retrouver en récession.

Hélène Bégin, économiste principale