

# L'évolution à long terme des prix des logements : une perspective internationale

Association canadienne de science économique des affaires  
Kingston (Ontario)  
25 août 2015



# Programme

---

## Remarques préliminaires

- **Motivation** : importance du logement; importance d'apporter un éclairage utile
- **Démarche** : Examen des prix des logements dans le temps et dans différents pays (petites économies ouvertes avancées)

## Déterminants à long terme des prix des logements

- **Demande** : facteurs macroéconomiques, facteurs démographiques et conditions du crédit
- **Offre** : réglementation et géographie

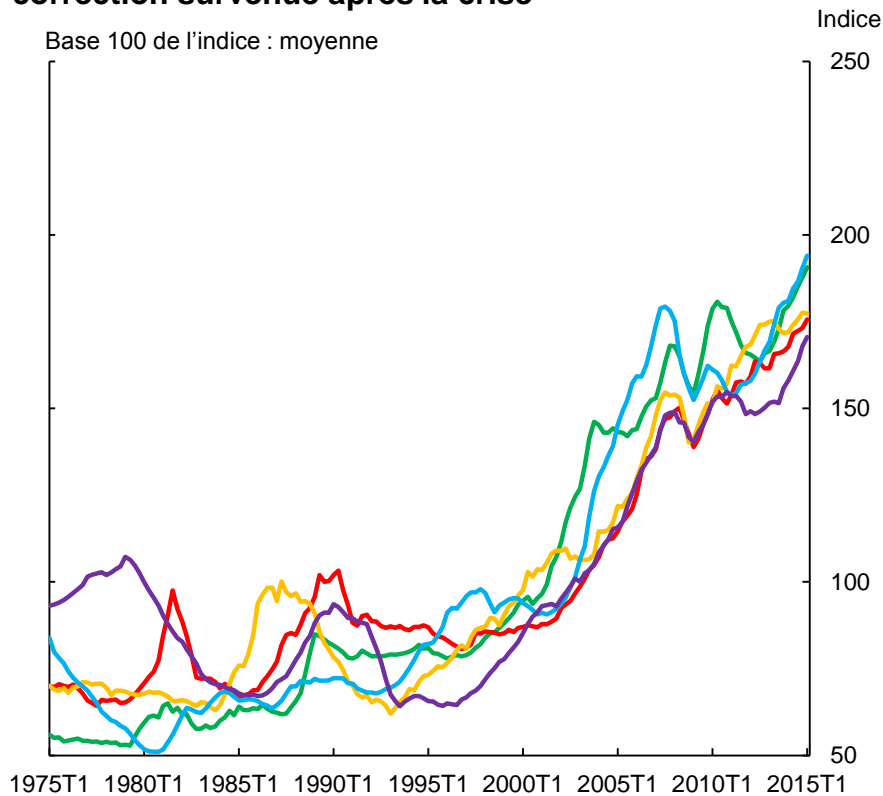
## Conséquences sur le plan des politiques

- **Politiques macroprudentielles** : efficacité et rôle complémentaire

## Messages clés

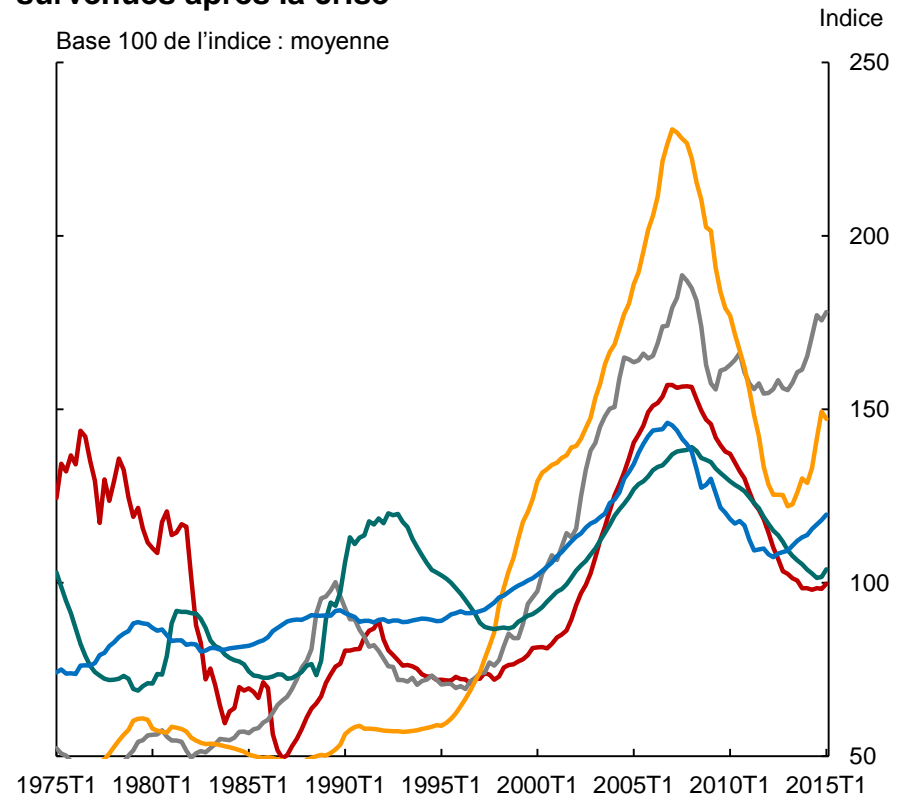
# Les prix réels des logements ont augmenté à l'échelle mondiale depuis 1995

**a. Indice des prix réels des logements; aucune correction survenue après la crise**



— Australie — Canada — Norvège — Nouvelle-Zélande — Suède

**b. Indice des prix réels des logements; corrections survenues après la crise**



— Espagne — Royaume-Uni — Irlande — Italie — États-Unis

## Questions d'ordre conceptuel – De nombreux facteurs

---

- Un logement est à la fois un bien de consommation (services de logement) et un actif (réserve de richesse).
- Logements occupés par leurs propriétaires ou loués
- Maisons individuelles ou logements collectifs
- Bien composite : structure et terrain
- Maisons existantes ou logements neufs

**Point de mire** : logements occupés par leurs propriétaires; maisons individuelles et logements collectifs existants; prix composites

# Facteurs de demande



# Facteurs de demande

---

## Facteurs macroéconomiques

- Progression du revenu disponible et recul des taux d'intérêt à long terme

## Facteurs démographiques

- Croissance de la population et migration

## Conditions du crédit

- Améliorations attribuables à la libéralisation et à l'innovation financières

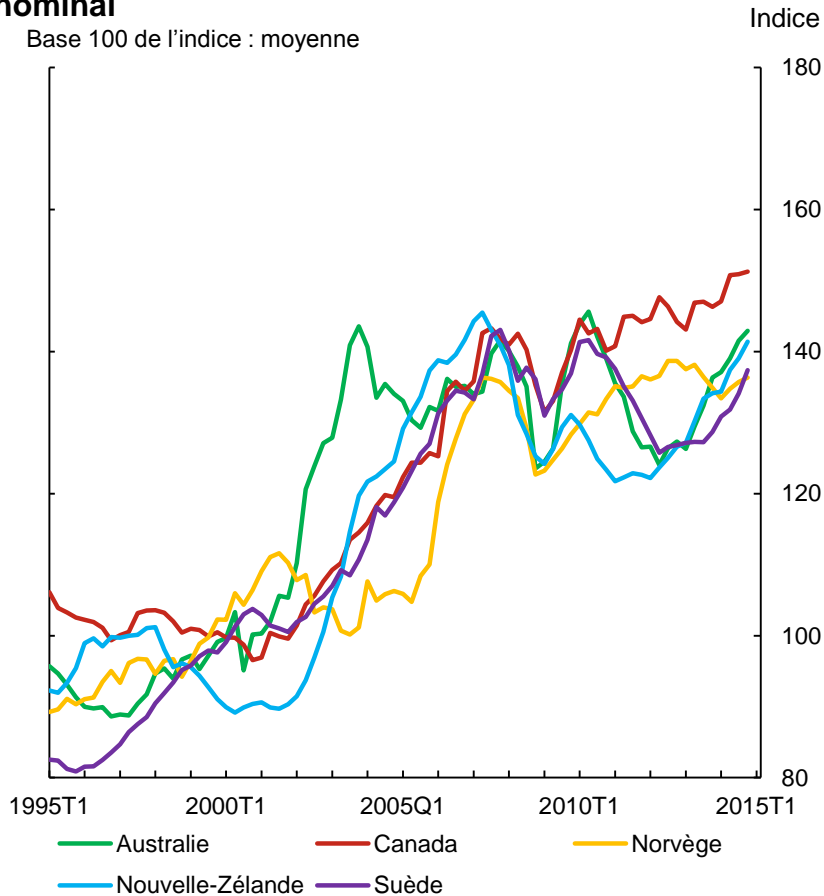
## Autres facteurs possibles

- Améliorations apportées au cadre de conduite des politiques macroéconomiques, investissement étranger, évolutions des préférences, changements en matière de réglementation ou de fiscalité

# Les prix des logements ont augmenté par rapport aux revenus

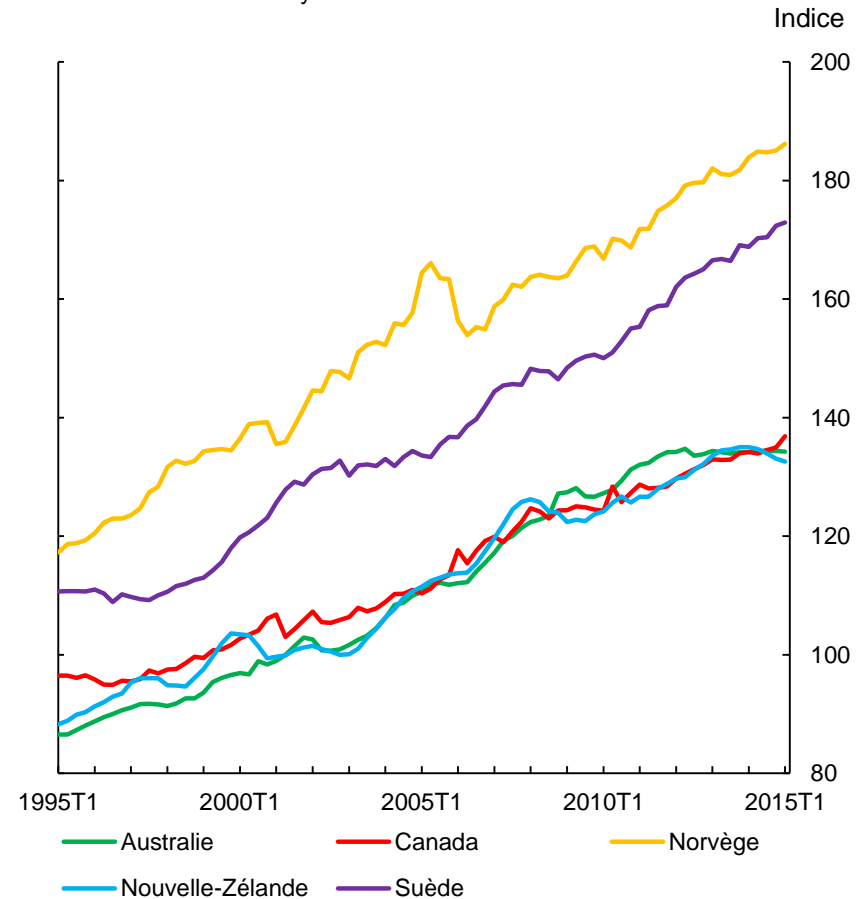
**a. Ratio du prix nominal des logements au revenu nominal**

Base 100 de l'indice : moyenne



**b. Revenu disponible réel des particuliers**

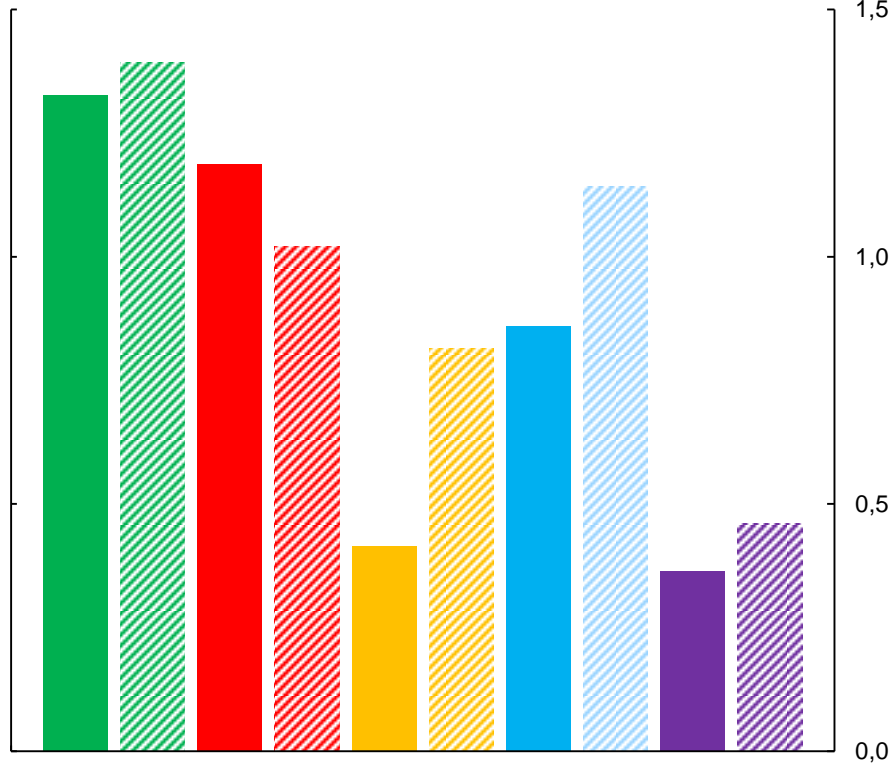
Base 100 de l'indice : moyenne



# De 1975 à 1994 et de 1995 à 2014, la croissance démographique a contribué à la hausse des prix des logements, avec le concours de la migration nette

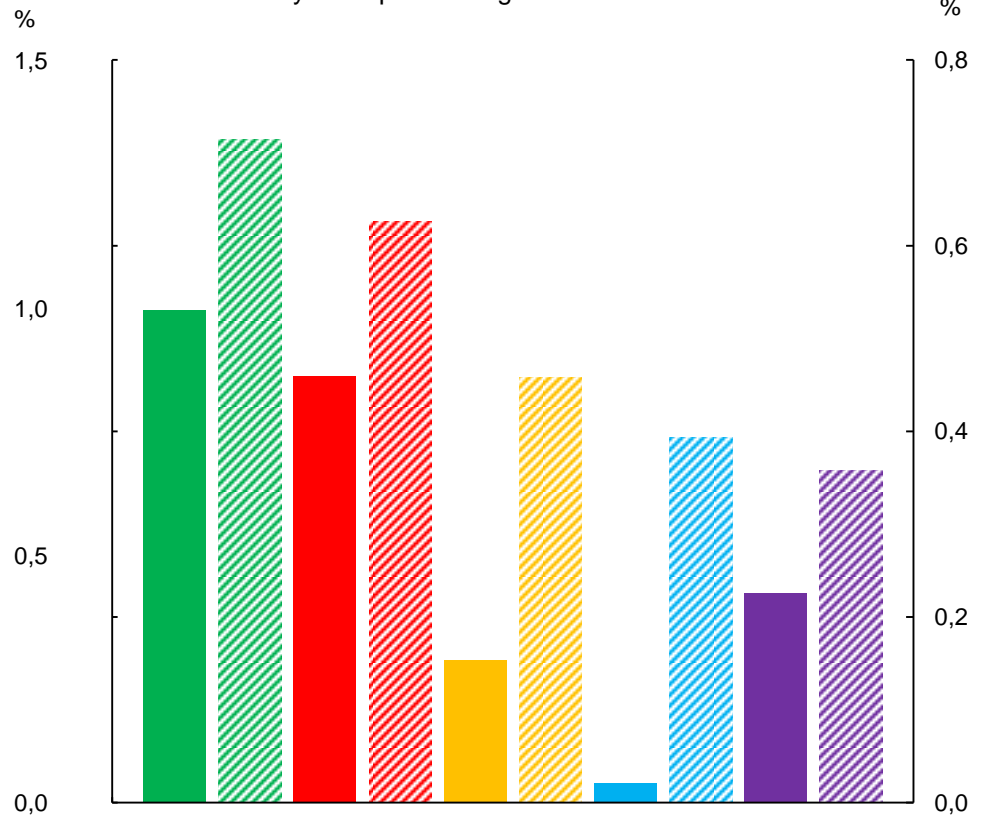
## a. Croissance démographique totale

Taux de croissance annuel moyen



## b. Ratio de la migration nette à la population totale

Taux annuel moyen en pourcentage



■ Australie ■ Canada ■ Norvège ■ Nouvelle-Zélande ■ Suède

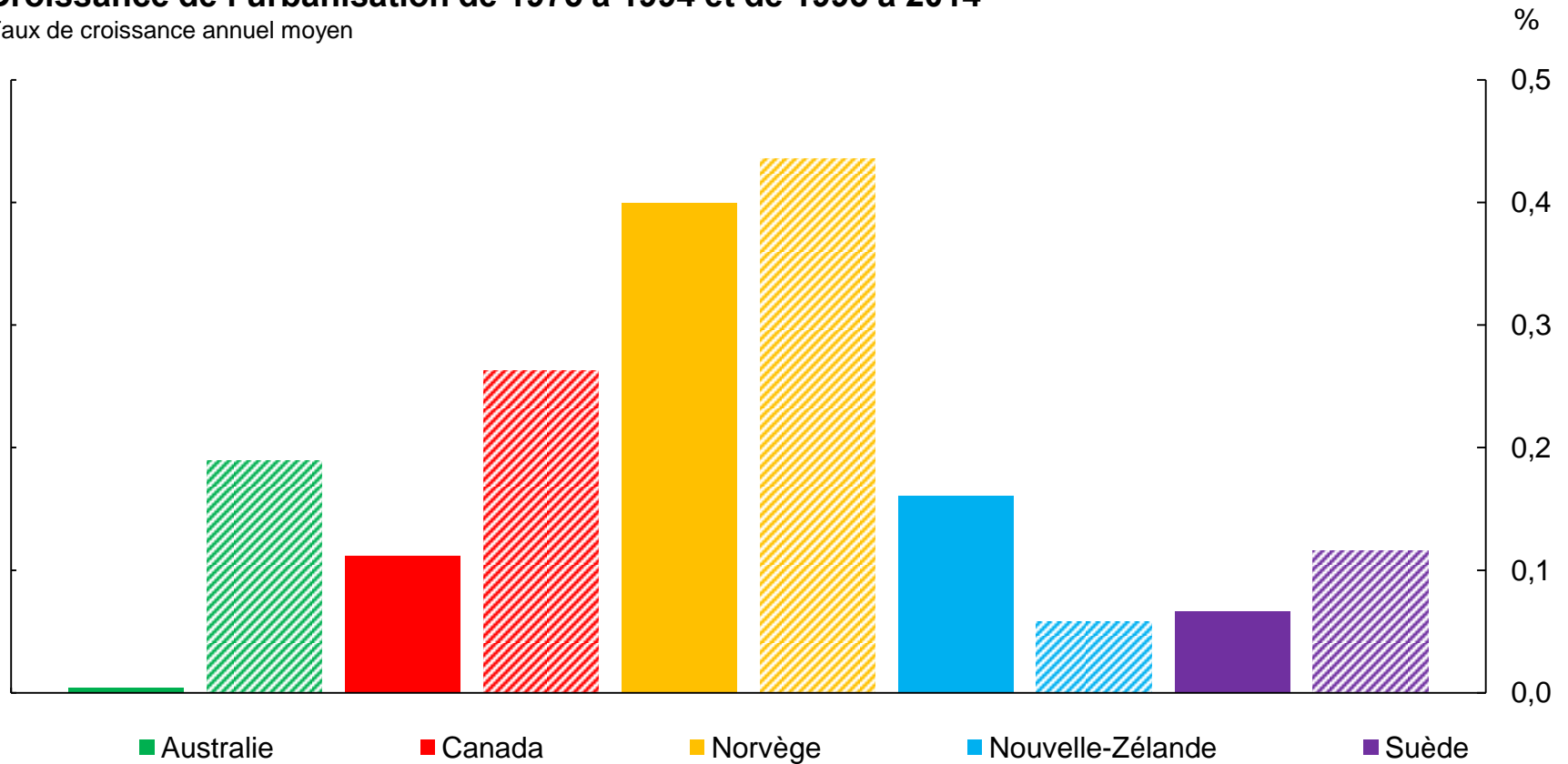
■ Australie ■ Canada ■ Norvège ■ Nouvelle-Zélande ■ Suède



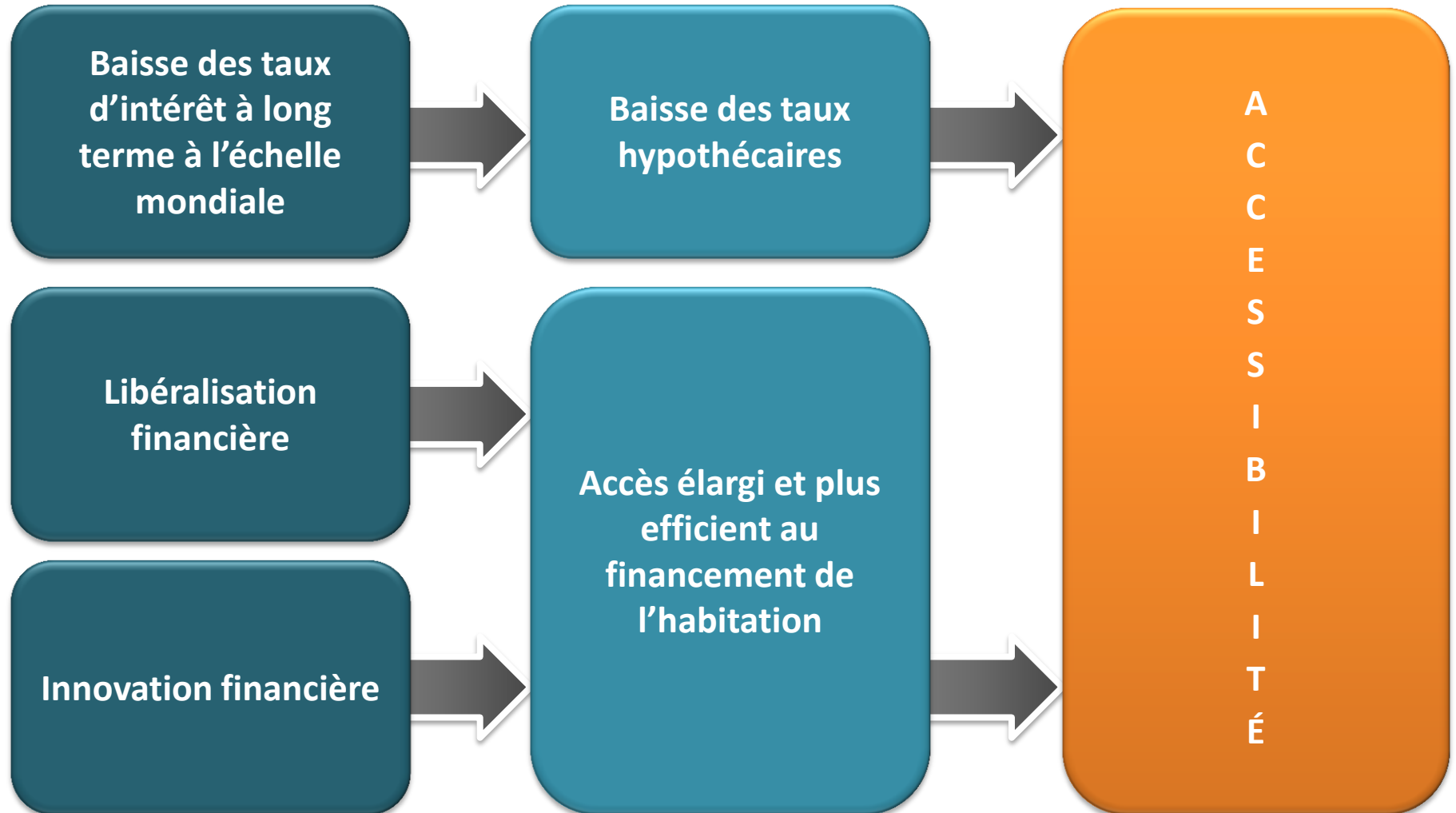
# La croissance de l'urbanisation est importante

## Croissance de l'urbanisation de 1975 à 1994 et de 1995 à 2014

Taux de croissance annuel moyen

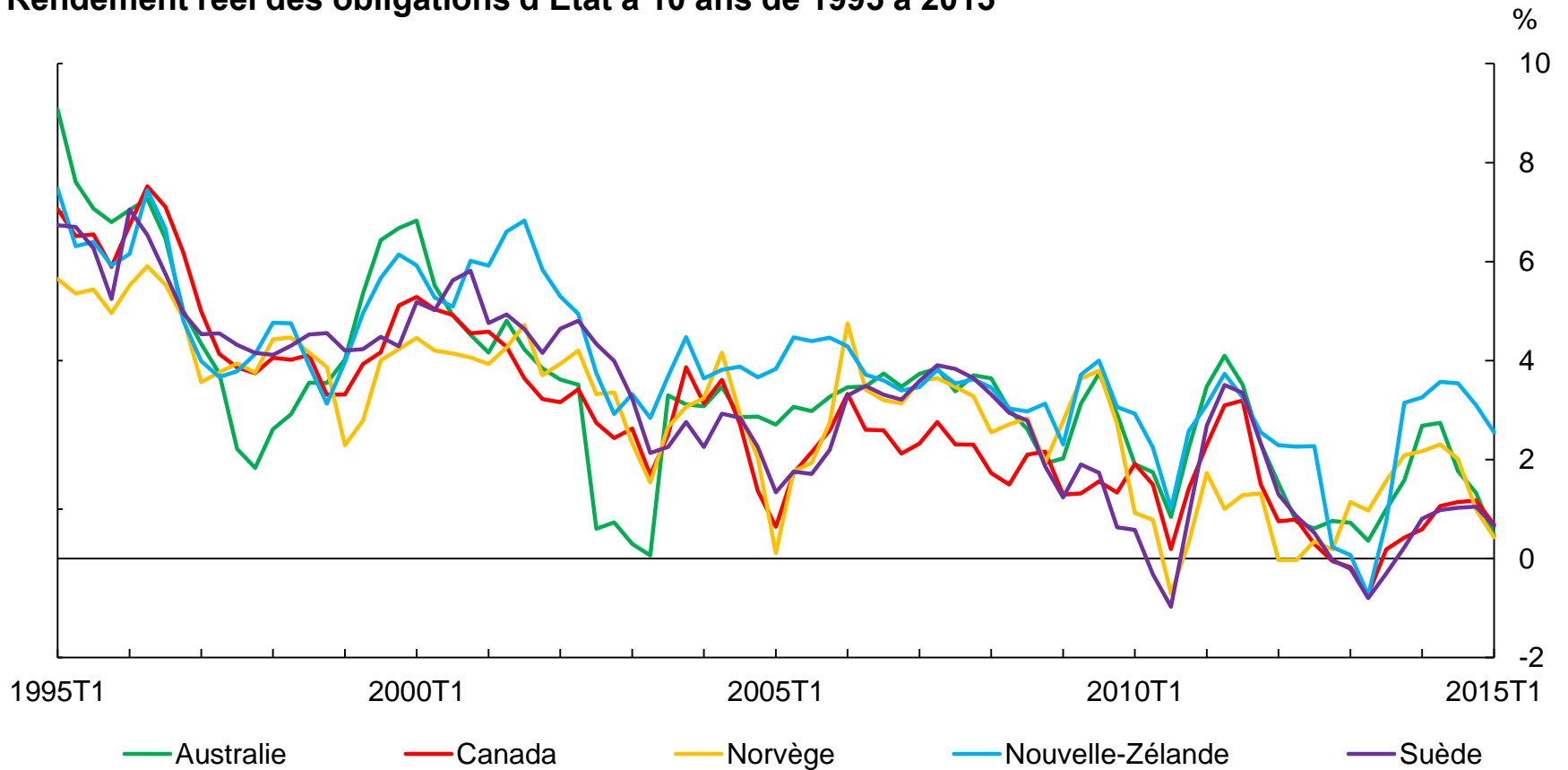


# Les conditions du crédit pour le financement de l'habitation se sont assouplies



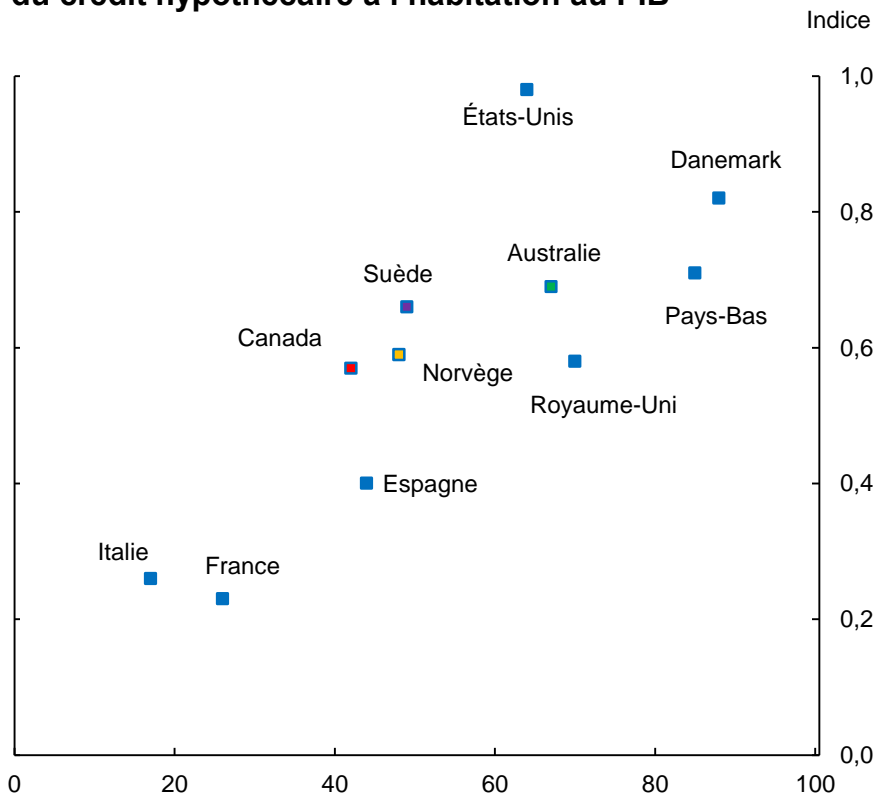
# Les taux d'intérêt réels à long terme sont restés orientés à la baisse depuis 2000

Rendement réel des obligations d'État à 10 ans de 1995 à 2015



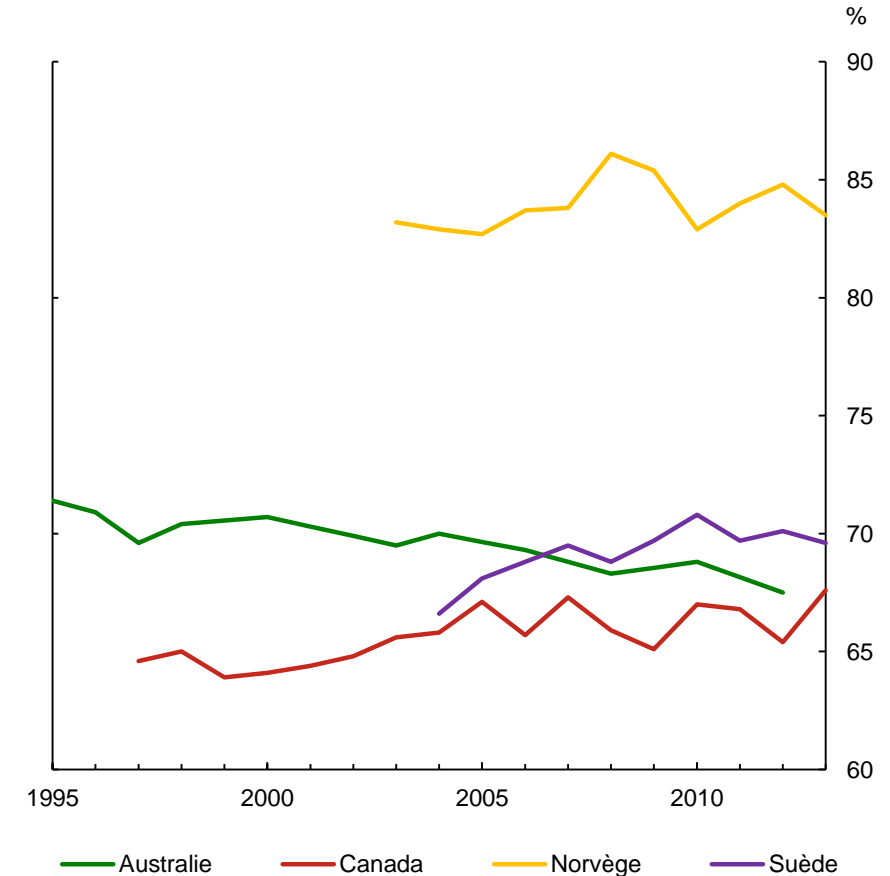
# Indice de financement de l'habitation, profondeur du marché hypothécaire et taux d'accèsion à la propriété

**a. Indice du marché hypothécaire du FMI et ratio du crédit hypothécaire à l'habitation au PIB**



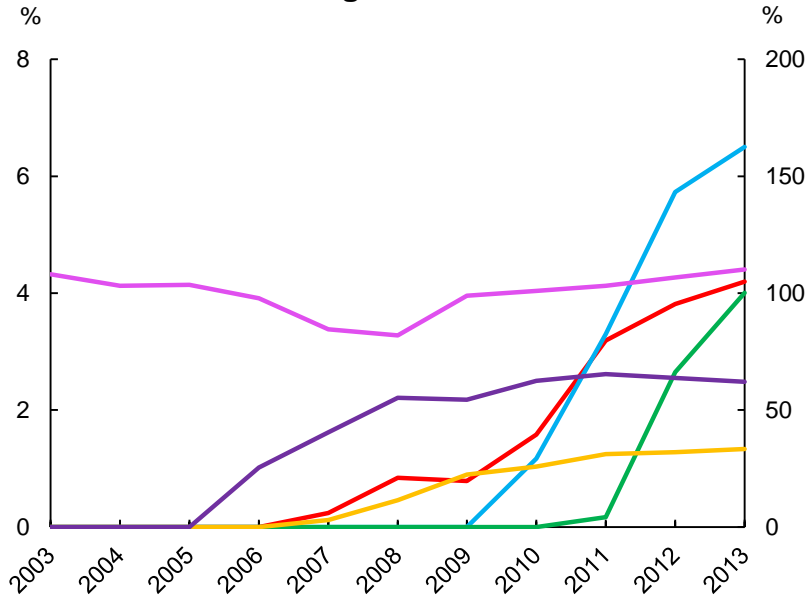
Ratio du crédit hypothécaire à l'habitation au PIB (moyenne de la période de 2001 à 2006, en pourcentage)

**b. Taux d'accèsion à la propriété**



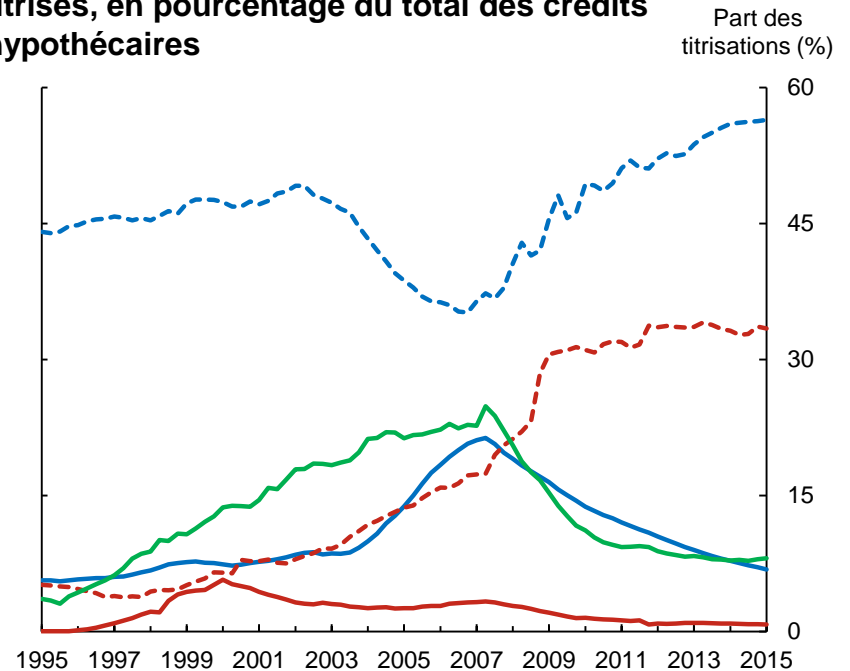
# Le financement hypothécaire au moyen d'obligations sécurisées et de la titrisation s'est accru

**a. Encours des obligations hypothécaires sécurisées, en pourcentage de l'ensemble des crédits aux ménages**



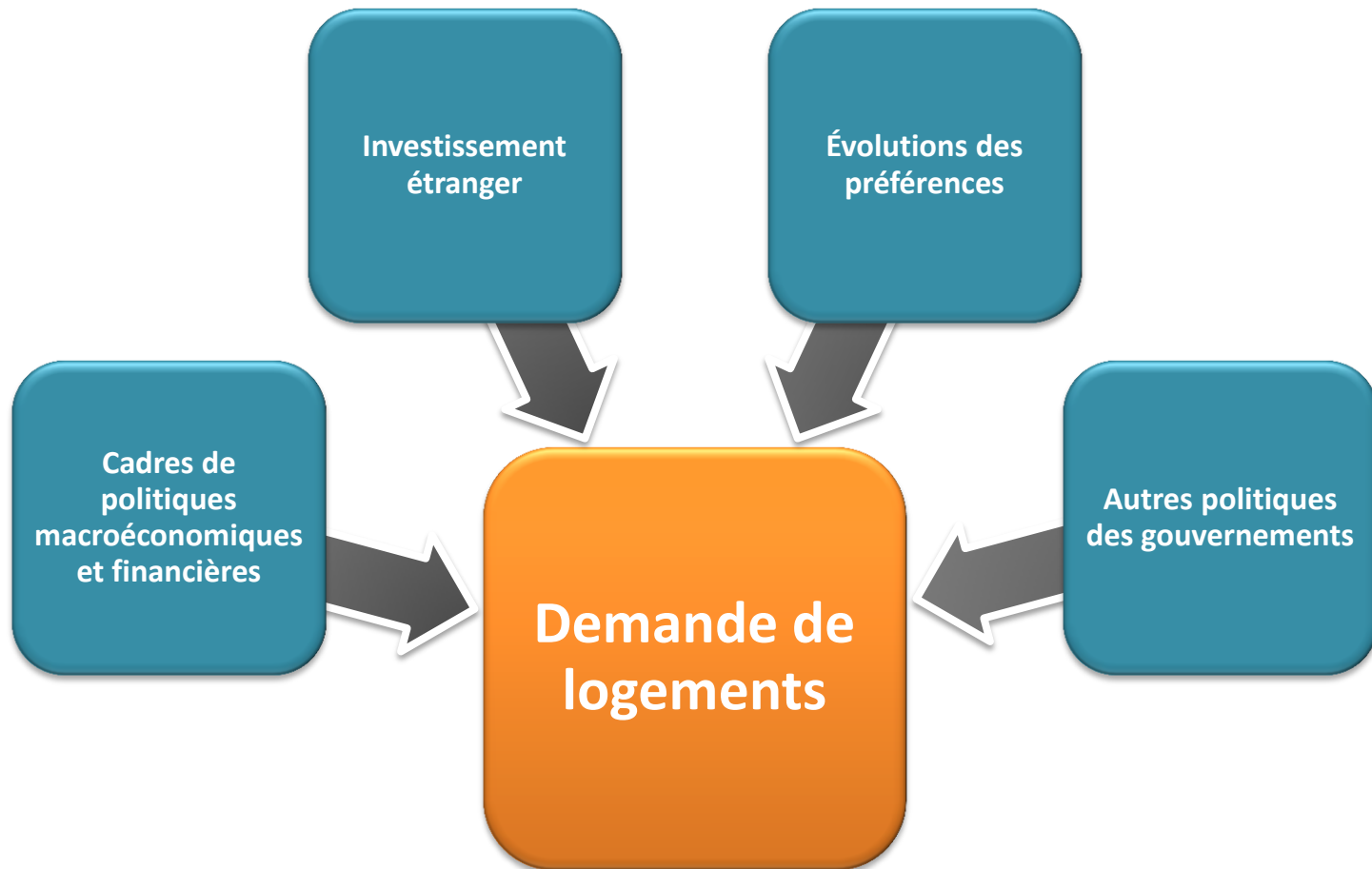
- Canada (échelle de gauche)
- Nouvelle-Zélande (échelle de gauche)
- Australie (échelle de gauche)
- Norvège (échelle de droite)
- Suède (échelle de droite)
- Danemark (échelle de droite)

**b. Encours des crédits hypothécaires titrisés, en pourcentage du total des crédits hypothécaires**



- Titrisations du secteur privé – États-Unis
- - - Titrisations du secteur public – États-Unis
- Titrisations du secteur privé – Canada
- - - Titrisations du secteur public – Canada
- Ensemble des titrisations – Australie

# Autres facteurs soutenant la demande de logements



# Facteurs d'offre



# Les contraintes réglementaires et géographiques limitent la sensibilité de l'offre de logements aux variations des prix

## Réglementation

Restrictions  
concernant  
l'utilisation du sol  
ou le zonage

Ceintures vertes

Taxes d'équipement

## Géographie

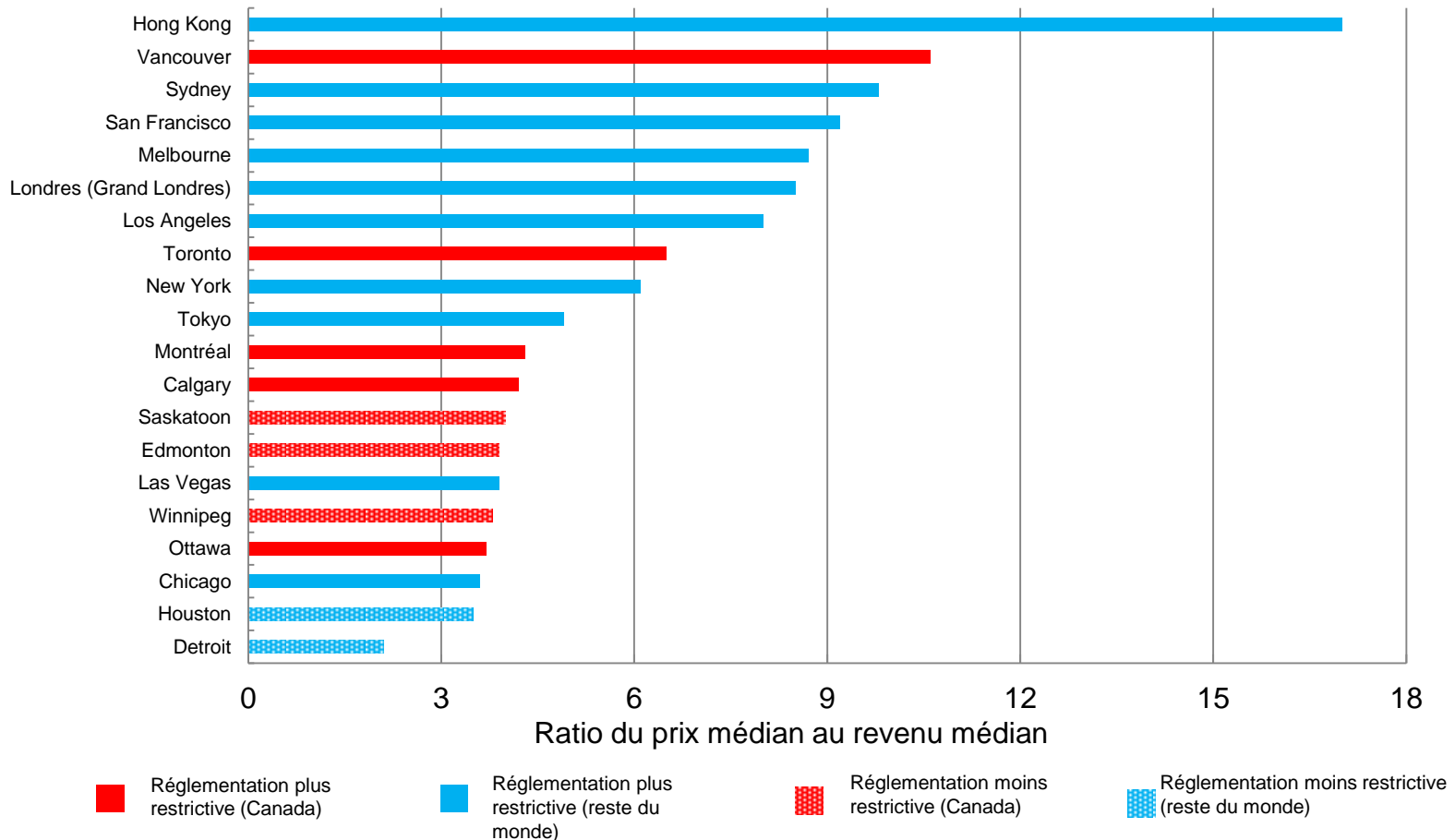
Étendues d'eau

Terrain inhospitalier

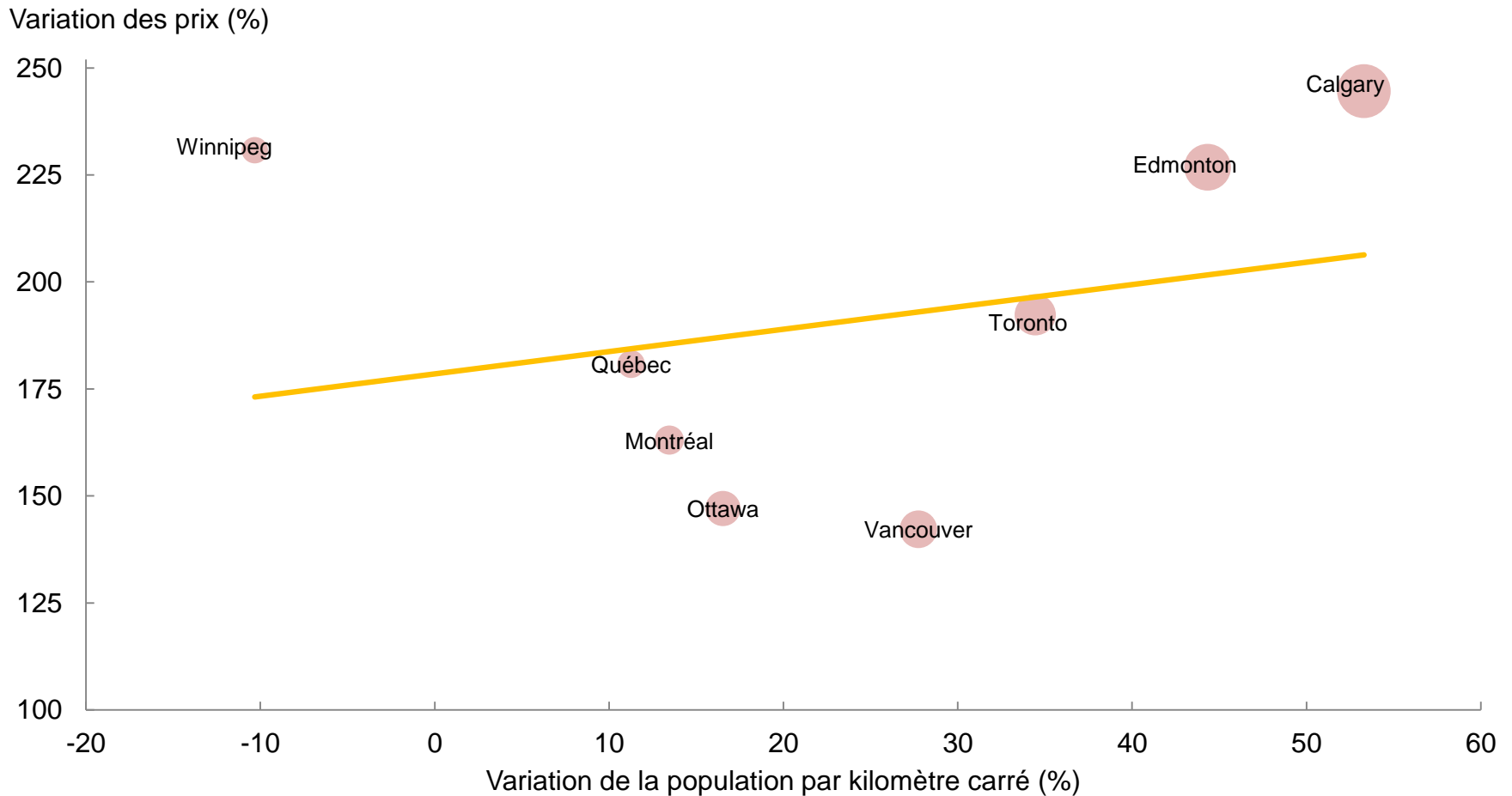


# La réglementation de l'utilisation du sol et les contraintes géographiques font augmenter le ratio du prix au revenu

Ratio du prix médian au revenu médian et réglementation de l'utilisation du sol en 2014



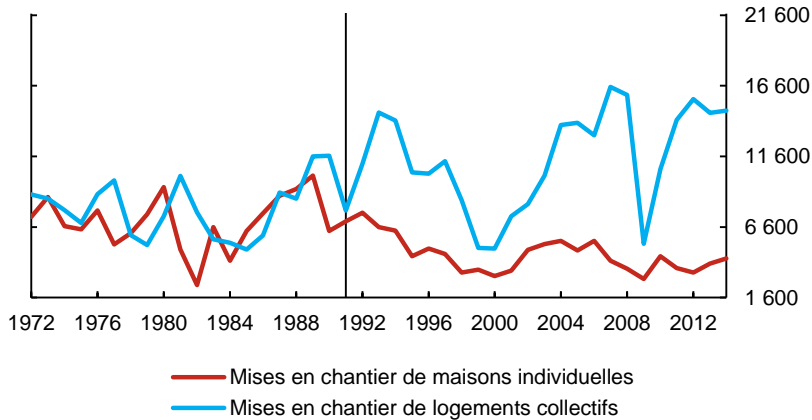
## De 1995 à 2014, les prix des logements augmentent à mesure que s'accroît la densité urbaine



# Compte tenu de la densité de population croissante et des contraintes d'offre, les mises en chantier de logements collectifs dominant dans les grandes villes canadiennes

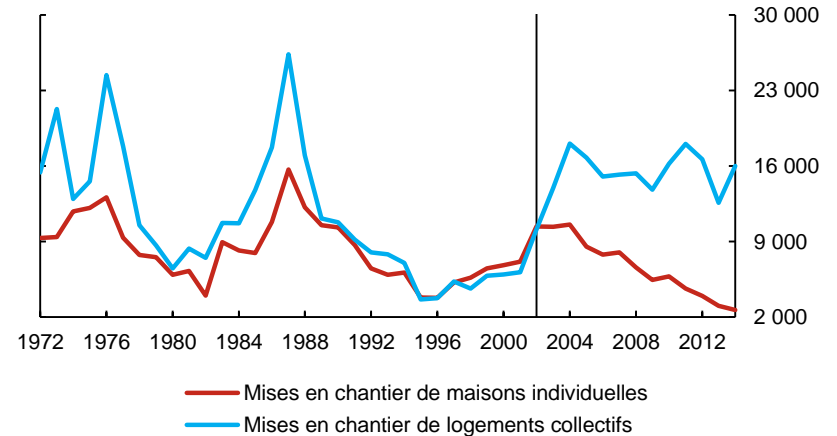
**a. Vancouver**

Milliers d'unités



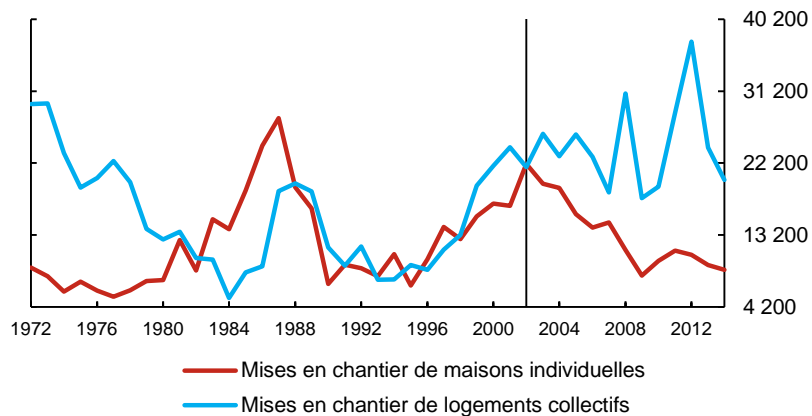
**b. Montréal**

Milliers d'unités



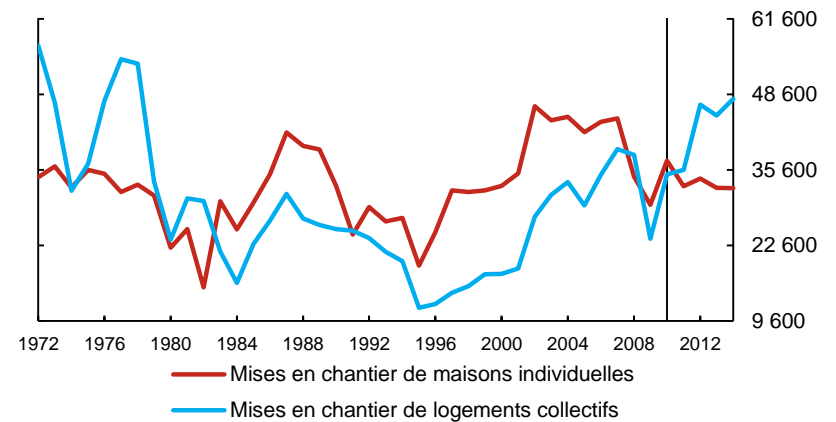
**c. Toronto**

Milliers d'unités



**d. Reste du Canada**

Milliers d'unités



# Conséquences sur le plan des politiques



# La politique monétaire d'après-crise dans les petites économies ouvertes avancées a été efficace

Politique monétaire  
contracyclique pour  
remédier à la baisse  
de la demande

Transmission  
efficace de la  
politique  
monétaire : cadre  
crédible de ciblage  
de l'inflation et  
système financier  
résilient

Baisse des taux  
d'intérêt réels qui a  
stimulé la demande  
intérieure

Hausse de la  
demande de  
logements et des  
prix des logements

# Les conséquences de l'augmentation des prix des logements pour la stabilité financière

---

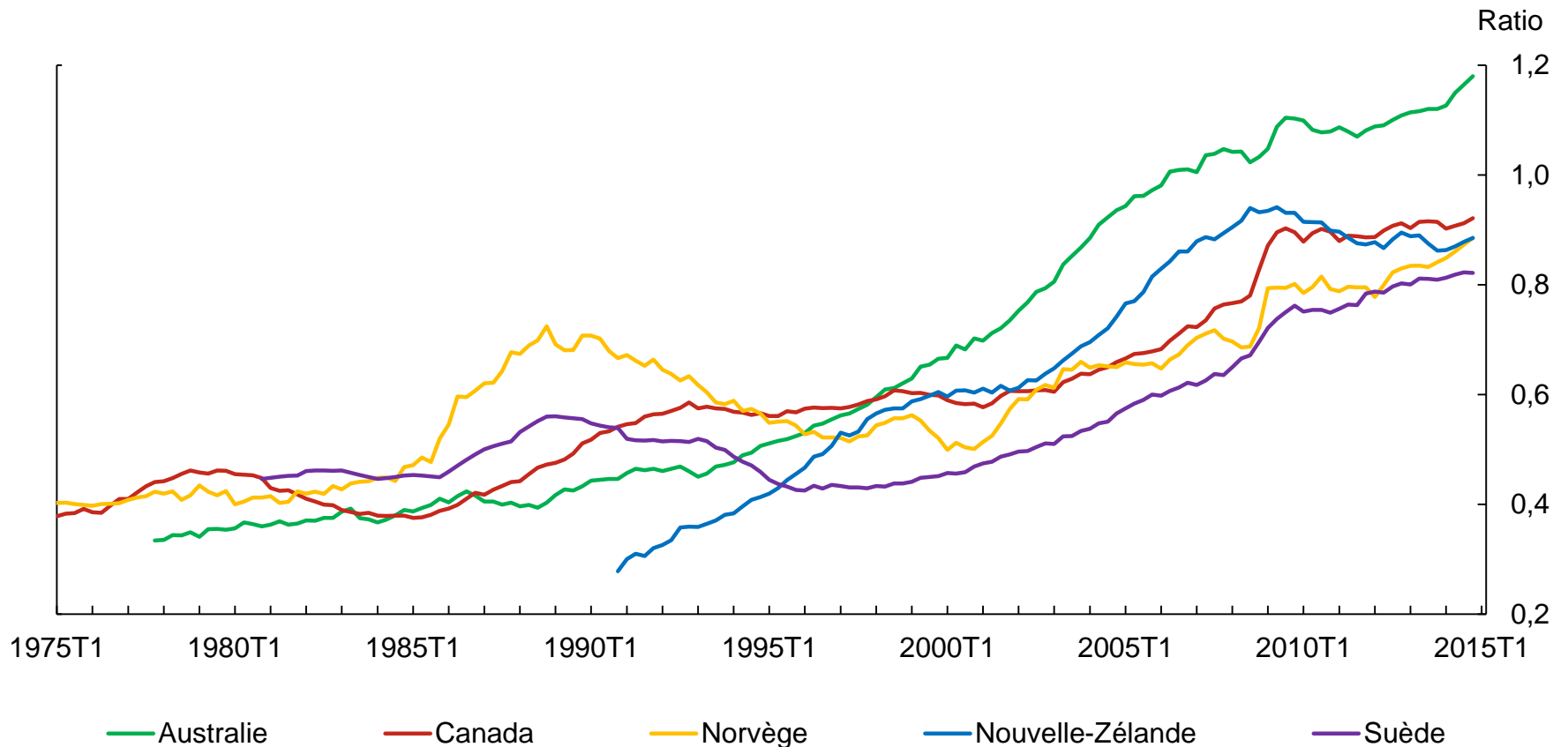
## Deux vulnérabilités interreliées

Augmentation associée au niveau d'endettement et au levier financier des ménages

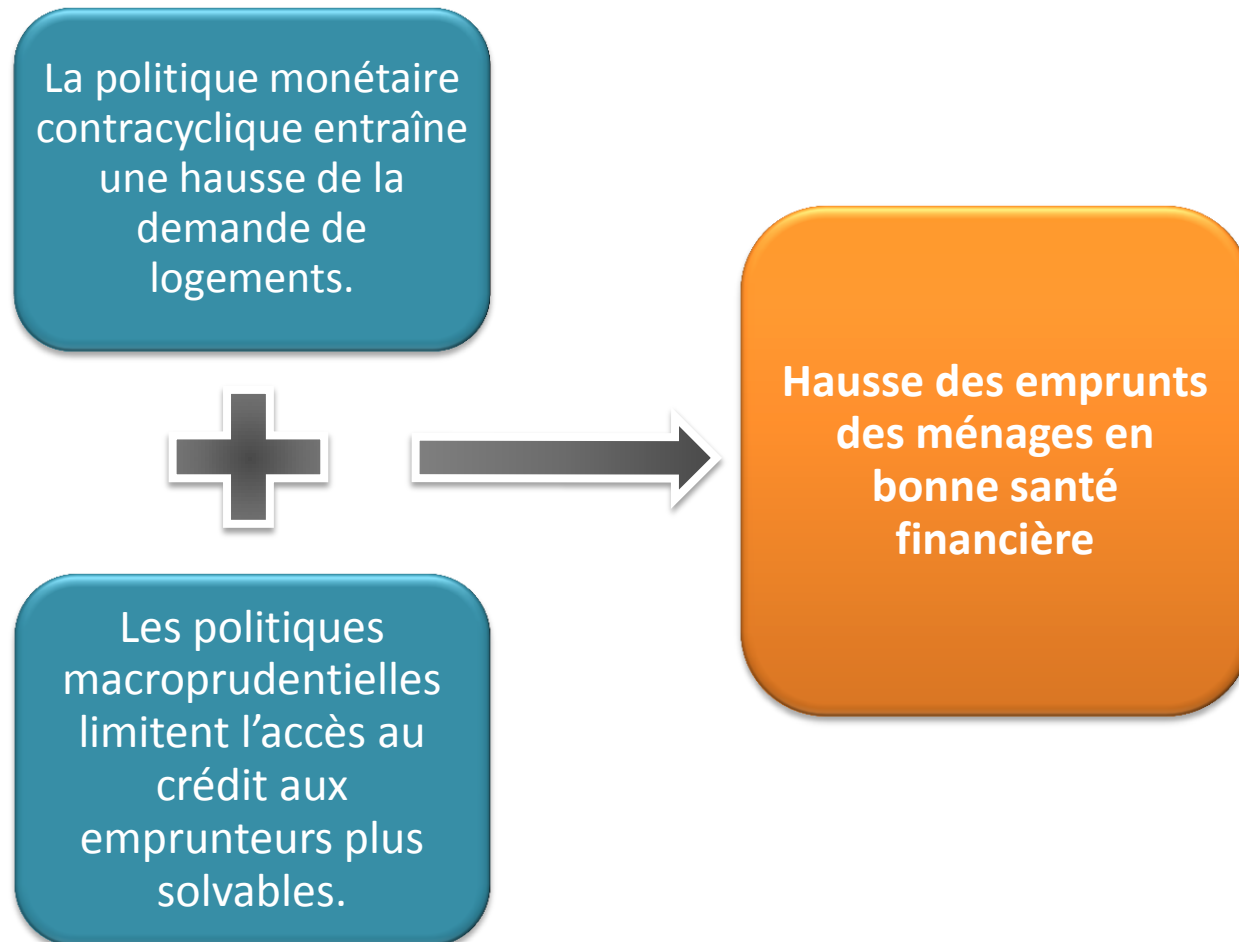
Source potentielle de déséquilibre des prix des logements

# Le levier financier des ménages s'est accru, surtout depuis 1995

Ratio de la dette des ménages au PIB



# Rôle complémentaire des politiques macroprudentielles





# Effacité des politiques macroprudentielles

## Résultats témoignant de l'efficacité du plafonnement du rapport prêt-valeur et du ratio de la dette au revenu ainsi que d'autres mesures

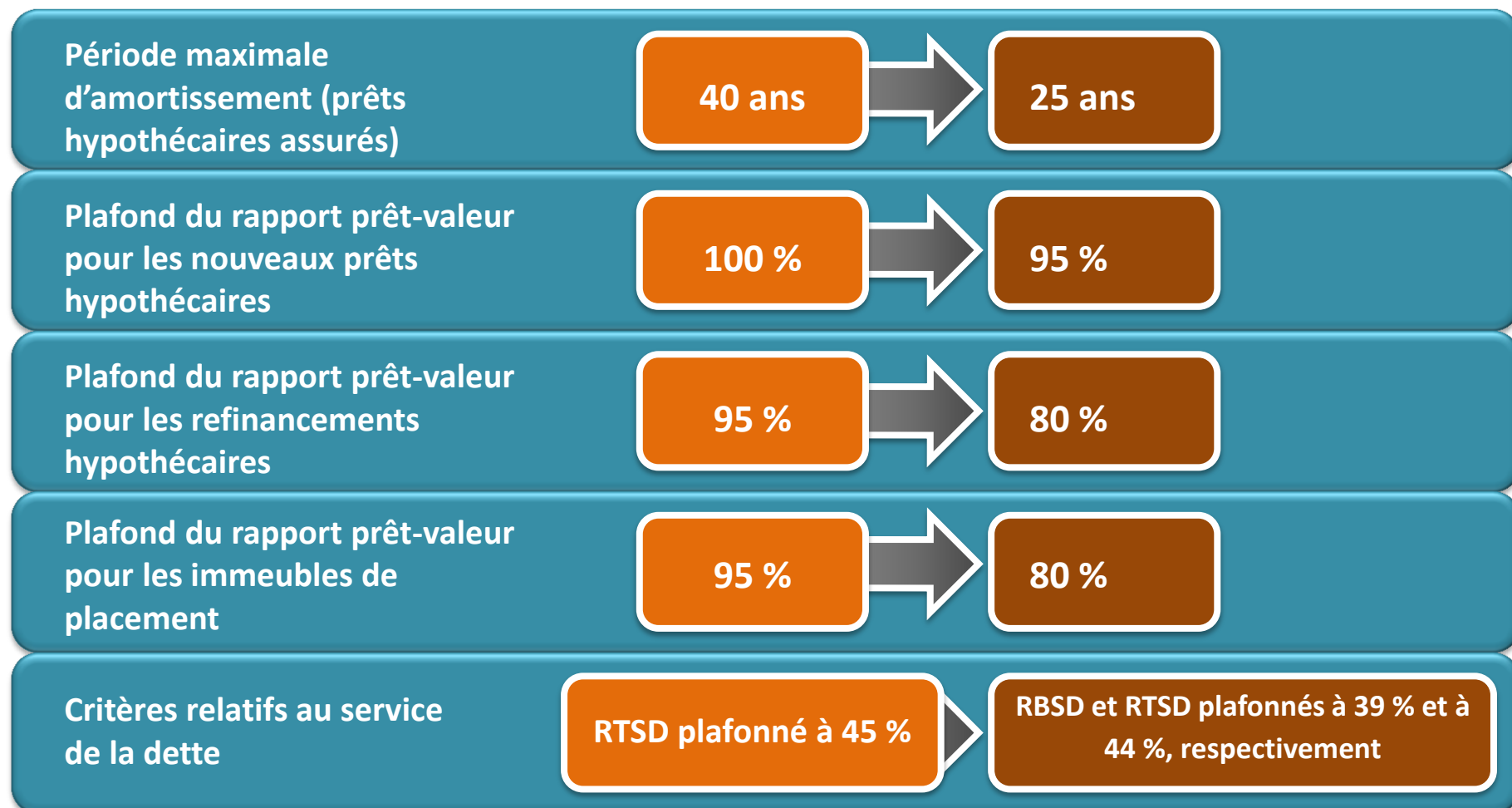
Diminution de la procyclicité du crédit aux ménages et du levier financier des banques

Modération de la croissance du crédit

Amélioration de la qualité du crédit des emprunteurs

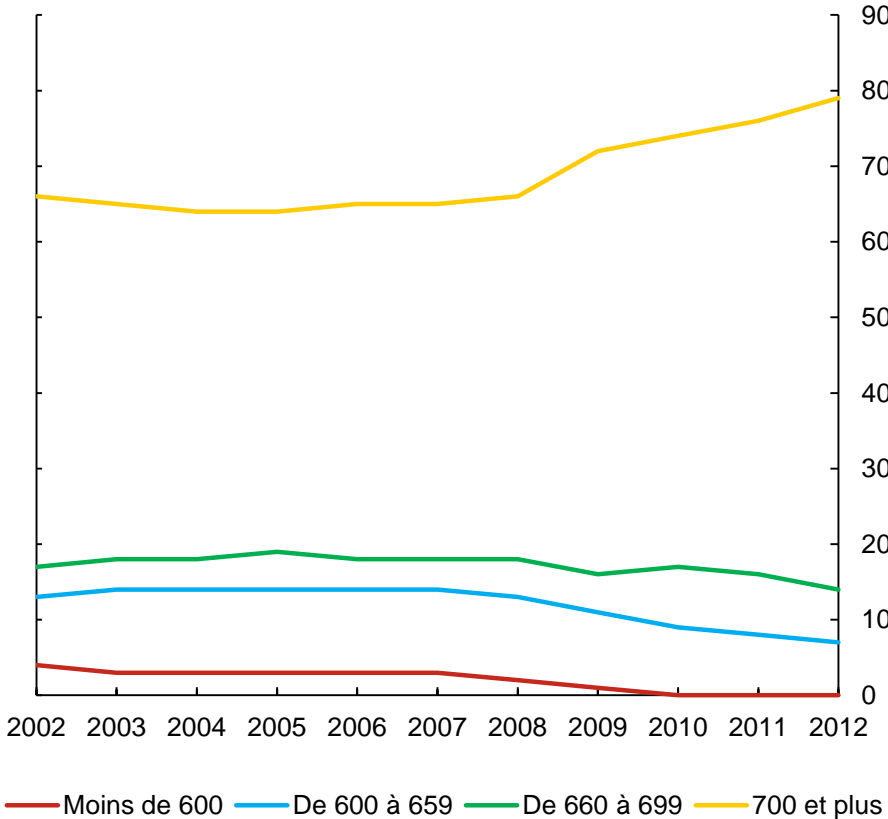
Réduction du taux d'augmentation des prix des maisons

# Le durcissement des politiques macroprudentielles au Canada de 2008 à 2012

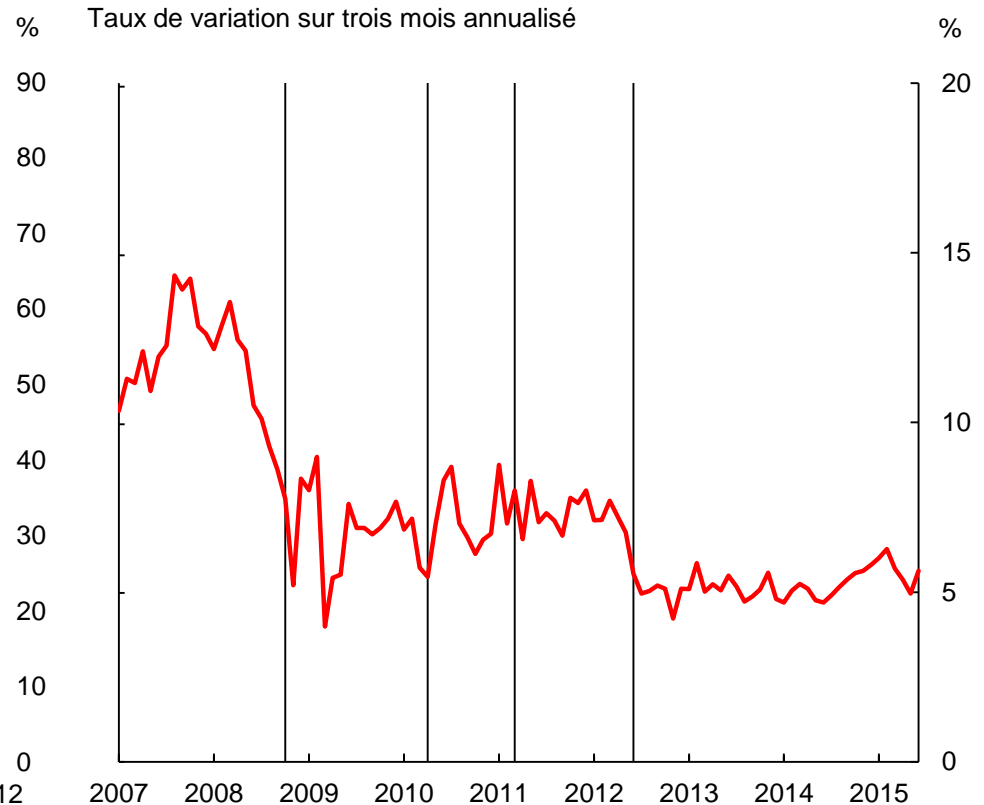


# Les politiques macroprudentielles du Canada dans l'après-crise ont contribué à une hausse de la qualité du crédit des emprunteurs et à une baisse du crédit aux ménages

**a. Répartition des cotes de crédit à l'octroi du prêt (prêts hypothécaires à ratio élevé assurés par la SCHL)**



**b. Crédit hypothécaire**



# Messages clés

---

Facteurs à l'origine de la hausse des prix réels des maisons par rapport au revenu au Canada et dans d'autres pays comparables depuis une vingtaine d'année :

- **Demande** : forces démographiques (croissance démographique, migration), amélioration des conditions du crédit et autres facteurs
- **Offre** : réduction de l'élasticité de l'offre, surtout dans les régions urbaines, en raison des contraintes géographiques et réglementaires

L'expérience nous apprend que les politiques macroprudentielles :

- sont complémentaires de la politique monétaire;
- conviennent mieux pour composer avec les vulnérabilités financières.