

Octobre 2013

Note socio-économique

Les périls de l'accès à la propriété

Tant au Québec que dans le reste de l'Amérique du Nord, l'accession à la propriété est associée à l'atteinte d'un niveau de vie perçu comme standard. L'acquisition du statut de propriétaire figure donc parmi les priorités de nombreux ménages, même si ces ménages doivent recourir à un endettement hypothécaire risqué. Dans cette note socio-économique, l'IRIS dresse un portrait de l'accession à la propriété au Québec et propose de revoir les politiques publiques existantes, après étude du programme Accès Condos à Montréal.

Depuis de nombreuses années, les autorités publiques ont largement soutenu le mouvement d'accession à la propriété. Au Canada, elles ont incité les ménages à faire l'acquisition d'une résidence en facilitant l'octroi de prêts hypothécaires et en encourageant l'essor de la titrisation¹, l'opération financière à l'origine de la crise américaine des prêts *subprime*. En 2013, devant la perspective d'une hausse des taux d'intérêt et d'un recul des prix de l'habitation, le marché de l'immobilier suscite de nombreuses inquiétudes. Dans un tel contexte, l'accession à la propriété permet-elle de s'assurer une sécurité financière ou devient-elle de plus en plus un facteur d'endettement à haut risque ?

Stagnation des salaires et vulnérabilité croissante des ménages

Dans les années 1950, l'économiste italien Franco Modigliani a proposé une théorie du cycle de vie qui prétendait décrire la trajectoire type d'un ménage nord-américain. Dans son modèle, Modigliani a lié trois variables : la consommation, l'endettement et l'âge du ménage. Il a observé qu'à l'arrivée d'un-e jeune adulte sur le marché du travail, ses revenus sont inférieurs à sa consommation. Pour s'acheter une maison et une voiture, par exemple, il ou elle doit s'endetter. Par contre, comme son salaire

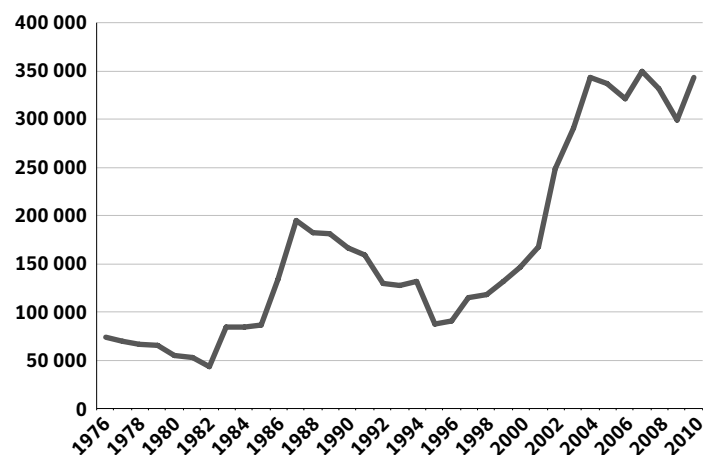
doit normalement augmenter avec le temps, les dettes contractées au début de sa vie active devraient s'éteindre progressivement. À l'âge de la retraite, un patrimoine accumulé pourrait ainsi être légué à ses héritières et héritiers.

Même si le cycle de vie décrit par Modigliani correspond encore aujourd'hui à un certain idéal auquel aspirent de nombreux ménages, cette stratégie d'endettement, particulièrement l'emprunt hypothécaire, n'est peut-être plus aussi avantageuse. À ce jour, l'endettement des ménages canadiens, constitué majoritairement d'emprunts hypothécaires, atteint un niveau record, soit 163,4 %² de leur revenu annuel. Les ménages parviendront-ils à se libérer d'un tel fardeau financier pendant leur vie active, comme le suggérait le modèle de Modigliani, ou atteindront-ils l'âge de la retraite toujours endettés ? Voyons quelques données et tendances lourdes pour bien illustrer la situation à laquelle sont aujourd'hui confrontés les ménages québécois.

Notons d'abord la hausse spectaculaire des prix de l'immobilier depuis 30 ans au Québec³. Selon un rapport du Mouvement Desjardins, le prix moyen des propriétés aurait, entre 2000 et 2010, augmenté de 112 %⁴. Le prix médian⁵ a également connu une augmentation similaire. Un document publié par la Fédération des chambres immobilières du Québec (FCIQ) parle d'une hausse de 122 % au cours de cette période⁶. En somme, le prix de l'immobilier a plus que doublé au Québec en 10 ans.

La croissance rapide de la valeur des propriétés immobilières n'est toutefois pas inédite. Entre 1980 et 1990, leur valeur moyenne a augmenté de 107 %⁷. Comme on peut l'observer au graphique 1, la valeur marchande de l'immobilier (en dollars courants) a donc doublé au cours des années 1980 et doublé à nouveau depuis 2000.

GRAPHIQUE 1 Valeur marchande des maisons au Québec, incluant les maisons mobiles, 1976–2010 (en \$ courants)



Source : Tableau CANSIM 026-0001.

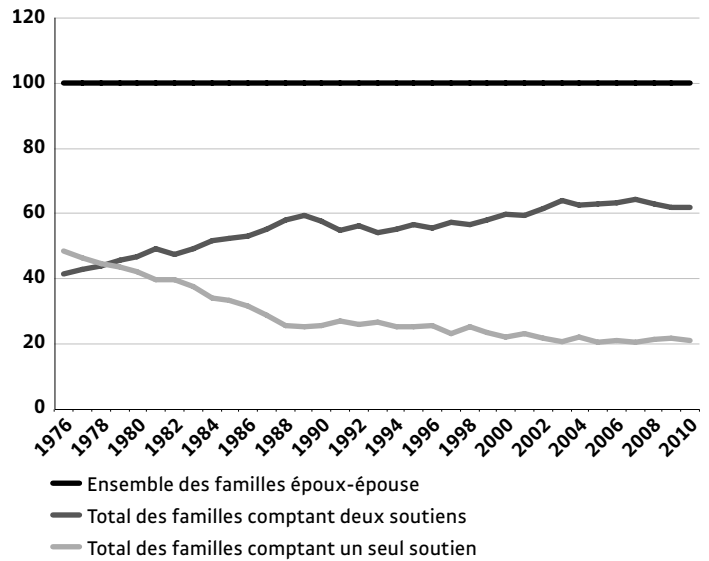
Comment les ménages ont-ils pu continuer à acheter des propriétés si les prix ont autant augmenté? La réponse est simple : en contractant des prêts hypothécaires plus importants. De 1982 à 2009, le prêt hypothécaire moyen approuvé au Canada a augmenté de 403 % pour l'achat d'une maison neuve et de 367 % pour une maison en revente. Cette poussée a fait tripler à elle seule la dette hypothécaire moyenne des ménages canadiens. Le montant total dû à ce chapitre par les ménages canadiens est ainsi passé de 147 milliards à 1454 milliards de dollars⁸. Au Québec, de 1999 à 2009, la valeur moyenne des prêts hypothécaires assurés par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL)⁹ pour une maison individuelle neuve est passée de près de 100 000 \$ à plus de 220 000 \$ en dollars constants de 2010¹⁰.

Cette inflation de la valeur des propriétés et des prêts hypothécaires aurait été soutenable si le revenu des ménages avait connu une hausse semblable. Or, ce n'est pas ce qui s'est produit au cours des 30 dernières années. Au contraire, les revenus des ménages ont largement stagné. Entre 1976 et 2010, le revenu moyen des ménages québécois est passé de 59 700 \$ à 62 500 \$ (en dollars constants de 2011)¹¹. Cette hausse de 4 % est donc absolument incomparable aux sursauts des prix de l'immobilier. La situation est plus alarmante encore lorsque l'on considère le revenu médian des ménages, qui a reculé de 11 % pour la même période¹². (Cette différence entre l'évolution des revenus moyens et médians s'explique par l'augmentation des très hauts revenus, qui tirent la moyenne vers le haut mais dont l'effet est neutralisé par le calcul de la médiane.) Plusieurs études de l'IRIS¹³ ont montré ces dernières années que les revenus de l'ensemble de la population stagnent depuis une trentaine d'années, à l'exception d'un groupe très restreint de personnes au sommet de la pyramide des revenus. Bref, pendant que la valeur des propriétés augmente très rapidement, on voit stagner les revenus de la grande majorité de la population.

La stagnation du revenu des ménages est d'autant plus saisissante qu'elle se produit dans un contexte où les ménages comptent de plus en plus sur deux salaires. En 1976, les femmes ne représentaient que 36 % de la force de travail du Québec. Trente-cinq ans plus tard, la population rémunérée est constituée de 52 % d'hommes et de 47 % de femmes. Cette main-d'œuvre féminine rassemble 53 % des femmes au Québec¹⁴. Le graphique 2 fait état de cette évolution où l'on constate qu'entre 1976 et 2010, le pourcentage de ménages composés d'un époux et d'une épouse avec un seul soutien diminue.

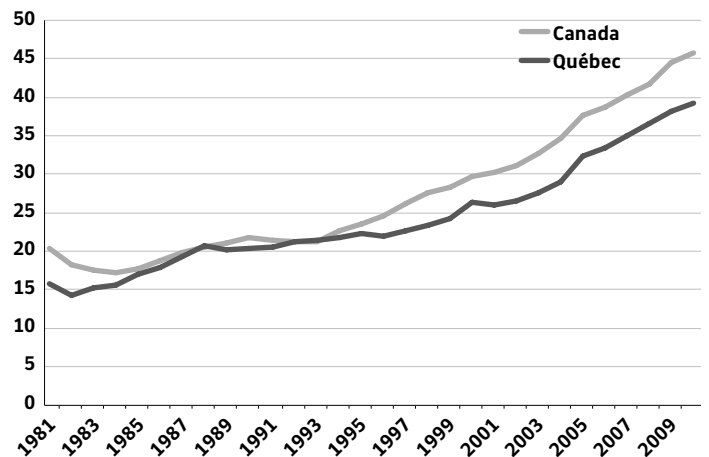
Même si plus de 60 % des ménages comptent sur deux salaires depuis l'an 2000, il ne semble pas que ces entrées d'argent suffisent à réduire le poids de l'endettement des ménages. C'est ce qui explique l'augmentation considérable du recours au crédit à la consommation comme outil permettant d'éviter le recul du pouvoir d'achat, comme on peut le voir au graphique 3.

GRAPHIQUE 2 Familles époux-épouse au Québec de, 1976–2010 (en %)



Source : Tableau CANSIM 202-0105

GRAPHIQUE 3 Taux d'endettement à la consommation au Québec et dans l'ensemble du Canada, 1981–2010 (en %)



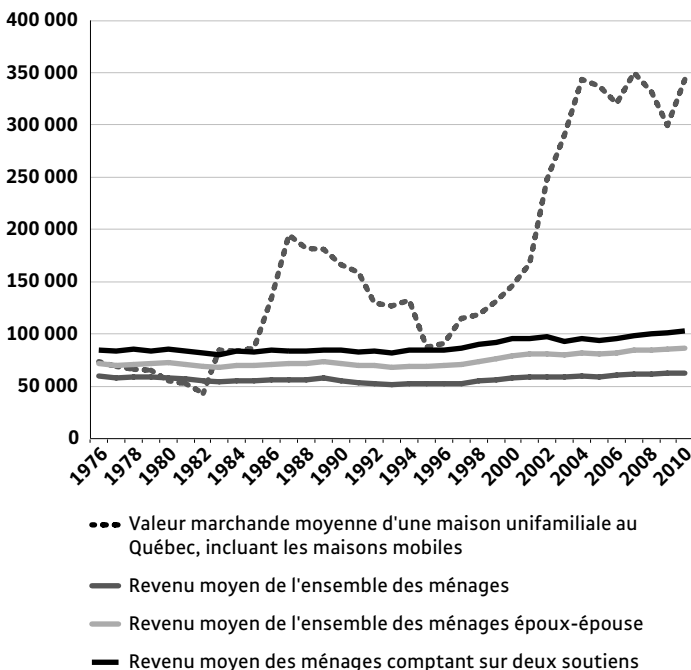
Source : Institut de la statistique du Québec (ISQ) – Le taux d'endettement à la consommation correspond au rapport observé entre la taille du crédit à la consommation et celle du revenu personnel disponible.

En contractant des hypothèques plus coûteuses et en consacrant une part plus grande de leur revenu à ce poste, les ménages se sont également tournés vers d'autres sources de crédit afin de maintenir leur niveau de consommation. En se référant au graphique 3, nous constatons que la variation la plus importante du taux d'endettement à la consommation dans les 30 dernières années est survenue entre 2000 et 2010, alors que l'on constate une augmentation de 15 %, contrairement aux périodes de 1980 à 1989 et de 1990 à 2000 qui n'ont

connu qu'une croissance de 5 %. Cette tendance a accompagné la forte variation à la hausse du prix de l'immobilier au début des années 2000. L'endettement hypothécaire est une part importante du crédit à la consommation, et il n'est donc guère étonnant que celui-ci suive une courbe similaire à celle de la valeur marchande de l'immobilier.

En 1980, la moyenne des Québécois-es pouvait envisager l'achat d'une maison avec l'équivalent d'une année de revenu, que celui-ci provienne du travail d'une ou de deux personnes. Le ratio d'endettement des ménages canadiens n'était alors que de 66 %¹⁵ (comparativement à 163,4 % en 2013). Le graphique 4 rappelle que le revenu moyen des ménages composés d'un couple marié¹⁶ (comptant sur un ou deux salaires) était égal, en 1976, à la valeur marchande moyenne d'une maison unifamiliale. On peut imaginer qu'avec l'aide des parents, un jeune couple pouvait faire le choix stratégique de rester dans la demeure familiale le temps d'économiser et de payer à l'achat une grande part, sinon la totalité, du coût de sa propre maison. Un tel scénario est aujourd'hui inconcevable. On encourage plutôt les jeunes ménages à s'endetter, notamment à l'aide de programmes publics (nous en donnerons un exemple plus loin dans cette note), sous prétexte que la valeur marchande de leur maison s'accroîtra avec le temps.

GRAPHIQUE 4 Valeur marchande moyenne d'une maison unifamiliale et revenu moyen des ménages au Québec 1976–2010 (en \$ courants)



Source : Tableaux CANSIM 202-0403, 202-0105 et 026-0001.

La Fédération des Chambres immobilières du Québec (FCIQ)¹⁷ avance néanmoins que les propriétés sont plus abordables aujourd'hui qu'au cours des années 1980. Elle invoque les taux d'intérêt hypothécaires actuels, qui demeurent bien inférieurs aux sommets atteints à cette époque alors que la moyenne oscillait autour de 13,4 % (et a même atteint 18,4 % en 1981). Ces taux d'intérêt avaient un impact considérable sur le taux d'effort¹⁸ des ménages désirant se porter acquéreurs d'une propriété. Pour la FCIQ, la faiblesse du taux d'effort actuel (environ 21 %) et des taux hypothécaires (sur 5 ans, entre 5 et 6 %) signifie que les logements sont plus abordables aujourd'hui qu'ils ne l'étaient il y a 30 ans.

Bien entendu, ce point de vue minimise l'importance de l'endettement des ménages. En effet, les cohortes actuelles doivent désormais s'endetter considérablement pour maintenir un niveau de vie équivalent à celui des cohortes précédentes. Leur taux d'effort moyen diminue, mais leur taux d'endettement augmente d'autant. La marge de manœuvre des ménages est à ce point restreinte qu'ils pourraient difficilement absorber une chute des valeurs dans un marché immobilier qui se resserre ou une hausse des taux d'intérêt.

Quand le cycle de Modigliani déraile

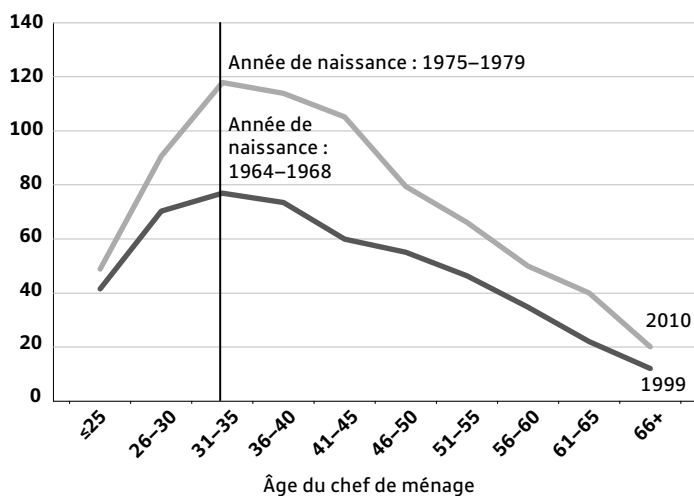
Selon la théorie du cycle de vie de Modigliani, l'endettement des individus doit atteindre un sommet vers les 31-35 ans¹⁹. Le niveau d'endettement doit ensuite décroître au fil des ans, alors que l'hypothèque est progressivement remboursée et que se constitue un patrimoine immobilier. Aujourd'hui, le taux d'endettement considérable des ménages remet en question cette possibilité, puisqu'on voit l'endettement augmenter considérablement à toutes les étapes de la vie.

Le graphique 5 illustre qu'à 31-35 ans, la cohorte née entre 1975 et 1979 est considérablement plus endettée (120 000 \$ en moyenne) que celle née entre 1964 et 1968 (75 000 \$ en moyenne, dollars constants de 2010)²⁰. La dette de la cohorte 1975-1979 est supérieure de 60 %, et l'on prévoit qu'elle sera encore de 20 000 \$ au moment de la retraite.

À l'autre bout du spectre, le calcul de Modigliani ne prend pas en considération le fait que l'augmentation de la valeur marchande de l'immobilier s'accompagne d'une augmentation correspondante des impôts fonciers. En incluant ce paramètre, nous constatons que les aîné-e-s d'aujourd'hui sont aux prises avec des obligations financières plus importantes que leurs prédécesseur-e-s. Ils et elles paient davantage de taxes foncières et ont une dette plus importante à rembourser, même après avoir acquitté une grande part de leur hypothèque.

De fait, l'endettement des aîné-e-s est déjà problématique. Leur dette a augmenté rapidement depuis la crise économique de 2008, à un rythme annuel moyen de 8,9 %²¹. La théorie de Modigliani est aussi mise à mal par l'apparition de nouveaux

GRAPHIQUE 5 Dette moyenne des ménages selon le groupe d'âge (en millier de \$ de 2010)



Source : Allan Crawford et Umar Faruqi, « Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages canadiens ? », *Revue de la Banque du Canada*, hiver 2011-2012, p. 9.

produits financiers au cours des dernières années qui contribuent à la hausse de l'endettement des ménages aînés. Le plus inquiétant de ces développements est l'hypothèque dite « inversée » proposée par le « Programme de revenu résidentiel » ou CHIP (Canadian Home Income Plan). Cet instrument financier connaît un succès fulgurant au Québec depuis quelques années. La banque HomeEquity, la seule institution financière à vendre ce produit au Québec, a vu son portefeuille passer de 2 M\$ à 30 M\$ entre 2007 et 2011²². Le principe de l'hypothèque inversée est simple : un emprunteur âgé de plus de 55 ans contracte une hypothèque qui peut représenter jusqu'à 50 % de la valeur marchande de sa résidence. Tant qu'il réside dans cette maison, l'emprunteur n'est tenu de rembourser ni le capital ni les intérêts. C'est lorsque l'emprunteur quitte sa résidence ou décède que l'hypothèque doit être remboursée en totalité. Les taux d'intérêt associés à ce produit sont élevés : à un taux de 4,99 %, un emprunt CHIP de 100 000 \$ grimpera de valeur en 10 ans pour atteindre 163 420 \$²³. N'oublions pas que l'emprunteur doit pendant ce temps continuer à acquitter des taxes municipales et des taxes scolaires qui rognent les liquidités obtenues grâce à l'hypothèque inversée.

Le recours à ce nouveau produit financier en dépit des lourdes obligations qu'il entraîne est d'abord et avant tout un indicateur de la fragilité des ménages. Cette vulnérabilité – issue de l'augmentation des prix de l'immobilier, de la stagnation des salaires, de l'effritement des protections sociales et de la croissance de l'endettement – rompt avec la modélisation modiglianienne de la trajectoire type des ménages. Si l'achat d'une résidence représente désormais un risque plutôt qu'une stratégie rentable pour les ménages et pour l'économie en général, c'est aussi parce que les pouvoirs publics ont favorisé

l'endettement. Dans la section qui suit, nous présentons un exemple particulièrement évocateur de ces politiques publiques qui alimentent une telle croissance du marché de l'habitation.

Les politiques publiques d'accession à la propriété : l'exemple de la Société d'habitation et de développement de Montréal

On aurait tort d'attribuer la forte croissance de l'endettement et des prix de l'habitation aux seuls excès d'un marché de l'immobilier laissé à lui-même par un État qui a abandonné toute forme d'intervention dans l'économie. Au contraire, ces deux phénomènes n'auraient pas connu un tel essor sans la participation active des pouvoirs publics au développement de l'accession à la propriété. Dans une note publiée à l'été 2012, l'IRIS a déjà souligné le rôle central joué par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) dans ce domaine²⁴. Intéressons-nous cette fois au programme Accès Condos de la Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM), qui est une initiative complémentaire aux mesures de soutien à l'accession à la propriété proposées par la SCHL.

La SHDM est une société paramunicipale créée en 1988 afin de participer au développement du logement social et du logement locatif abordable sur le territoire montréalais. Depuis sa fusion avec la Société de développement de Montréal (SDM), sa mission a été redéfinie pour faire place à l'objectif du « développement économique et social de la Ville de Montréal par la mise en valeur d'actifs immobiliers²⁵ ». Ce changement d'orientation s'est accompagné d'une modification dans les activités de la SHDM, qui a délaissé le développement du logement locatif abordable (elle a cependant conservé la gestion des immeubles acquis dans les années antérieures) pour se concentrer sur celui de l'accession à la propriété. Le programme Accès Condos est le principal outil que s'est donné la SHDM pour remplir cette nouvelle mission. Il a la particularité de repousser encore davantage les limites de l'accession à la propriété. Mais il le fait en aggravant les deux conditions présidant à sa récente évolution, l'endettement des ménages et l'augmentation du coût de l'habitation. Pour cette raison, le programme Accès Condos pourrait être devenu un facteur d'instabilité pour le marché de l'immobilier.

Le programme Accès Condos

Depuis 2005, ce programme soutient la construction et la mise en chantier sur le territoire montréalais de copropriétés divisées (également appelées « condos »), de manière à ce que celles-ci puissent être vendues à un prix dit abordable ou, du moins, inférieur à celui des autres propriétés du même type²⁶.

Accès Condos vise à freiner l'exode des familles vers les banlieues en leur offrant la possibilité de faire l'acquisition d'une résidence en ville à un prix comparable. Pour y parvenir, il engage d'une manière nouvelle la participation des pouvoirs publics municipaux. Contrairement aux premiers programmes de logements locatifs et sociaux pilotés par la SHDM dans les années 1980 et 1990, celui-ci n'est pas uniquement pris en charge par la municipalité. Il repose sur la création de partenariats avec des entrepreneurs immobiliers, partenariats qui permettent à ces derniers de ne courir aucun risque financier. Le programme Accès Condos innove aussi dans le type de support public mis à la disposition des promoteurs immobiliers. En s'inspirant des pratiques développées par l'organisme à but non lucratif ontarien *Option for Homes*²⁷, il propose de compléter les principales mesures fédérales favorisant l'accession à la propriété (l'assurance prêt de la SCHL et le Régime d'accession à la propriété – RAP) par une aide supplémentaire qui entend aussi bien nourrir la demande que l'offre de condos.

L'assurance prêt et le RAP sont avant tout des programmes de stimulation de la demande résidentielle. Le premier facilite l'achat d'une propriété en réduisant à 10 % du prix d'acquisition la mise de fonds requise des acheteurs pour obtenir un prêt hypothécaire. Les banques qui octroient de tels prêts jouissent en échange d'une pleine garantie de la SCHL contre toutes pertes éventuelles. Le second (le RAP) autorise les acheteurs à constituer cette mise de fonds diminuée en puisant dans leur RÉER (Régime enregistré d'épargne-retraite). Quant au programme Accès Condos de la SHDM, il franchit un pas de plus vers un accès élargi à la propriété en y rendant admissibles certains ménages qui ne l'étaient pas, même avec l'aide fédérale. Il permet de limiter à 1000 \$ l'apport de fonds initial d'un acheteur potentiel. La SHDM accorde alors à l'acheteur un crédit d'achat de 10 % du prix de vente d'un condo mis en marché dans le cadre d'un partenariat Accès Condos. En d'autres termes, l'acheteur n'a plus qu'à déboursier 1000 \$ pour que la Société lui avance les 10 % nécessaires à l'obtention d'un prêt hypothécaire assuré par la SCHL. Cette somme n'est pas un cadeau de la SHDM, mais un crédit qui doit être remboursé, soit à la fin de la période d'amortissement du prêt hypothécaire, soit lorsque l'acheteur augmente sa charge hypothécaire, vend sa propriété, la cède ou la met en location. Si, entre l'émission du crédit d'achat et son remboursement, la valeur marchande du condo a augmenté, le participant au programme devra verser à la SHDM un montant supplémentaire correspondant à 10 % de cette plus-value²⁸. À la fin de l'année 2012, la valeur des crédits d'achat accordés par la SHDM et en attente d'être remboursés s'élevait à un peu plus de 26 M\$²⁹.

En plus de l'aide qu'il apporte aux acheteurs de condos, le programme de la SHDM soutient également l'offre de propriétés résidentielles. Pour convaincre les promoteurs immobiliers qui s'associent à cette initiative de mettre en vente des

condos à un prix inférieur à la moyenne et de réduire leur marge de profit potentielle, la SHDM s'engage à leur racheter toutes les unités d'habitation qu'ils ne parviendraient pas à vendre, une fois la construction complétée. Cependant, elle ne procédera à ces acquisitions qu'après avoir d'abord tenté de leur faire un prêt pour une période de 18 mois. La protection ainsi offerte aux entrepreneurs leur permet de diminuer considérablement leurs coûts de publicité et de financement, puisque leurs condos sont, tout compte fait, vendus à l'avance. Ils peuvent alors réduire le prix de vente sans amputer significativement leurs rendements. Même s'ils renoncent aux revenus supplémentaires qu'auraient permis des ventes au prix du marché, cet écart de rentabilité est largement compensé par la certitude de ne courir aucun risque de pertes.

Les mesures mises en place par la SHDM pour soutenir aussi bien l'offre que la demande de condos « abordables » ne sont pas étrangères aux tendances récentes à la hausse du coût des propriétés et de l'endettement des ménages. D'une part, le programme de la SHDM propose de favoriser l'accession à la propriété en élargissant l'admissibilité au crédit hypothécaire. Il permet alors à plus de ménages de s'endetter, et ce, à des niveaux encore supérieurs. Grâce au crédit d'achat offert par la SHDM, il est désormais possible de contracter une dette hypothécaire portant sur la quasi-totalité de la valeur de la propriété achetée et même davantage, puisqu'une partie des éventuels gains en capitaux des acheteurs (10 %) seront considérés comme une créance à rembourser. La SHDM encourage ainsi des pratiques d'endettement et d'achat de propriétés sans mise de fonds (ou presque), pratiques que la SCHL elle-même, le plus gros assureur hypothécaire du pays, a abandonnées en 2008 à la suite de la crise américaine des prêts *subprime*³⁰.

D'autre part, Accès Condos contribue également à l'augmentation du coût de l'habitation. Comme les crédits d'achat de la SHDM sont accordés sans intérêt, ce programme tire ses principaux revenus du prélèvement qu'il opère sur les gains en capitaux que réaliseront les acheteurs de condos. Sa viabilité repose donc sur l'espoir que les prix de l'habitation continueront de s'accroître. Pour les participants à Accès Condos, cela se traduit concrètement par un incitatif (si ce n'est par une contrainte) à revendre la propriété plus cher qu'elle n'a été payée. Ceci apparaît pour eux comme le meilleur moyen de faire face aux nouvelles obligations financières découlant de la souscription au programme de la SHDM. Rappelons qu'en plus du crédit d'achat, les acheteurs doivent également rembourser une hypothèque équivalant à 90 % de la valeur de leur condo, ce à quoi s'ajoute le paiement d'intérêts. Cette pression à revendre à profit son condo risque d'avoir deux retombées. Premièrement, elle peut rendre moins abordables les propriétés Accès Condos pour de seconds acquéreurs. Deuxièmement, elle contribue à l'augmentation générale du prix de l'habitation qui, à son tour, tend à fausser la mesure de ladite abordabilité. En effet, l'initiative de la SHDM n'attire

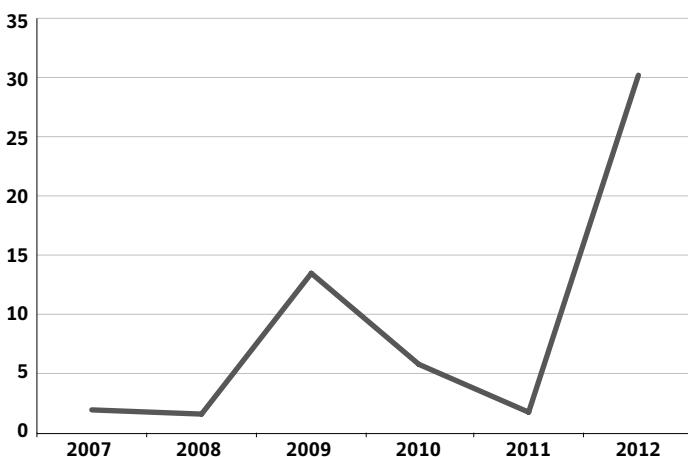
des entrepreneurs que dans la mesure où le prix des unités construites ne s'éloigne pas trop de la moyenne du marché et n'y rend la participation pas trop désavantageuse au regard de leurs autres projets immobiliers entièrement privés. Si les prix augmentent, les critères permettant d'évaluer le degré d'abordabilité d'un condo devront également s'ajuster à la tendance haussière du marché. Ainsi, tout en demeurant abordables du point de vue du marché dans son ensemble – c'est-à-dire moins chers que la moyenne –, les condos de la SHDM se vendront néanmoins plus cher qu'auparavant.

Un programme aux fondations fragiles

À la fin de l'année 2012, le programme Accès Condos avait, depuis son inauguration en 2005, permis à 3014 ménages d'accéder à la propriété, et il ne semble pas perdre en popularité. Huit projets totalisant 976 unités d'habitation sont encore en cours de réalisation³¹ et, dans son plus récent rapport annuel, la SHDM annonce qu'elle mène des négociations en vue de construire 438 nouveaux condos répartis sur deux sites³².

Le nombre appréciable de copropriétés réalisées ou en cours de réalisation grâce à ce programme municipal apparaît cependant bien modeste aux côtés des quelque 35 000 condos mis en chantier sans le soutien de la SHDM au cours de la même période à Montréal³³. On ne peut donc faire porter à cette seule initiative la responsabilité de l'augmentation récente de l'endettement et de la valeur des propriétés. Par contre, l'intervention de la SHDM y a contribué en alimentant la croissance d'un secteur qui compte parmi les plus fragiles du marché de l'habitation et qui pourrait devenir source de problèmes, autant pour les acheteurs de ces condos que pour le marché de l'immobilier dans son ensemble.

GRAPHIQUE 6 Valeur des unités Accès Condos non vendues et bénéficiant de la garantie de rachat de la SHDM (en M\$)

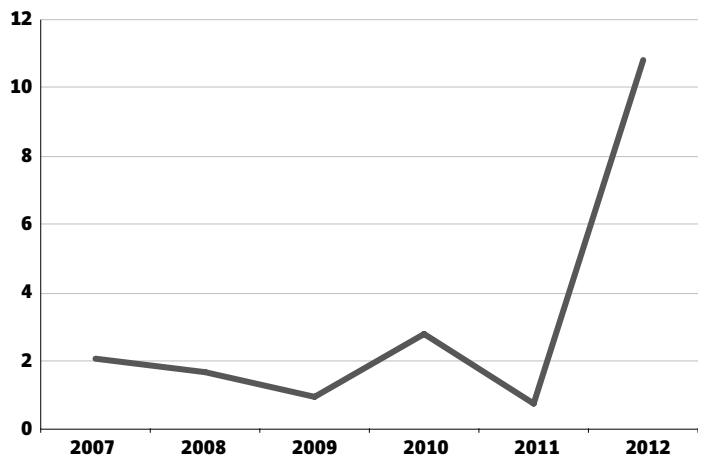


Source : Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM), *Rapports annuels*, 2007–2011. Calculs des auteurs.

D'abord, les ménages principalement visés par le programme Accès Condos sont ceux qui ne disposent pas des fonds nécessaires à l'obtention d'un prêt hypothécaire assuré par la SCHL. Ces personnes risquent d'être les premières affectées par une hausse des taux d'intérêt, un ralentissement dans la progression des prix de l'immobilier ou par tout autre choc économique extérieur.

Ensuite, l'autre menace qui pèse présentement sur le marché de l'immobilier est celle de la surconstruction. Le programme Accès Condos présente des signes inquiétants en ce sens, révélés par les graphiques 6 et 7. On y observe que la valeur des unités de condos non vendues et dont le rachat est garanti par la SHDM a littéralement explosé au cours de la dernière année, passant de 1,8 M\$ en 2011 à 30,2 M\$ en 2012. Au cours de la même période, la valeur des prêts accordés par la Société aux entrepreneurs qui n'ont pas vendu toutes leurs unités avant la fin des travaux de construction a elle aussi bondi, passant de 730 055 \$ à 10,8 M\$.

GRAPHIQUE 7 Valeur des prêts accordés par la SHDM à des promoteurs immobiliers (en M\$)

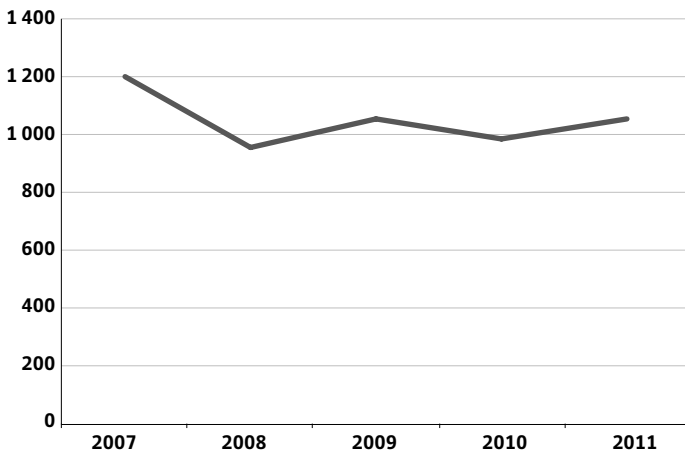


Source : Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM), *Rapports annuels*, 2007–2011. Calculs des auteurs.

Nous avons d'abord tenté de vérifier si cette augmentation dramatique et sans commune mesure avec les engagements antérieurs de la SHDM pouvait être attribuable à une hausse des nouveaux projets ou des unités d'habitation en cours de réalisation pour l'année 2012. Il ne semble pas que ce soit le cas. Le nombre actuel de copropriétés Accès Condos en voie d'être complétées (976) n'est pas exceptionnellement élevé par rapport à la moyenne des années précédentes, qui oscille autour de 1000, comme on peut le voir au graphique 8³⁴. Il ne reste alors que deux explications possibles : soit les projets présentement en chantier se vendent plus cher qu'auparavant (et sont donc moins abordables), soit un plus grand nombre d'unités d'habitation parmi les projets non complétés

demeure en attente d'écoulement. Il serait surprenant que la première option puisse à elle seule expliquer une hausse aussi marquée de la valeur des condos à la charge de la SHDM. On ne peut donc exclure la seconde. Dans ce cas, il faut se demander si un tel programme, qui se fonde sur la prise en charge des risques du développement immobilier par un organisme public, n'a pas atteint ses limites.

GRAPHIQUE 8 Unités Accès Condos en cours de réalisation



Source : Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM), *Rapports annuels, 2007–2011*. Calculs des auteurs.

En plus du drame que représenterait un effondrement du marché montréalais du condo «abordable» pour les ménages participants au programme de la SHDM, pourrait-on envisager qu'un tel incident, somme toute localisé, puisse avoir un effet déstabilisateur sur l'ensemble du marché de l'immobilier? Bien qu'il s'agisse d'un scénario hautement hypothétique, il ne semble pas pour autant dénué de vraisemblance. L'activité résidentielle soutenue par Accès Condos est certes localisée et très étroitement encadrée par les pouvoirs publics municipaux, mais elle n'en demeure pas moins liée aux autres secteurs du marché de l'immobilier et de l'économie. Elle y est même fortement intégrée grâce à la pratique financière de la titrisation hypothécaire dont nous avons expliqué le fonctionnement dans une note antérieure³⁵. La titrisation permet aux banques de regrouper sous forme de titres tous leurs prêts hypothécaires assurés par la SCHL afin de les revendre sur les marchés financiers. Dans ces paniers de créances destinées à la revente, on retrouve un ensemble de prêts qui répondent à un certain nombre de critères généraux (prêts pour du logement social, pour du logement collectif, pour propriétaires occupants, etc.), mais où aucune distinction n'est faite entre ceux contractés dans le cadre d'une entente Accès Condos et les autres. Par exemple, un investisseur qui aurait acheté des titres adossés à des créances hypothécaires accordées à des propriétaires occupants pourrait, sans le savoir, détenir des droits sur des prêts

contractés grâce au crédit d'achat Accès Condos, sans avoir de moyens d'être renseigné à ce sujet. Dans l'éventualité où le programme de la SHDM éprouverait des difficultés importantes, des détenteurs de titres hypothécaires craignant que leurs investissements puissent être liés à cette initiative montréalaise pourraient alors chercher à s'en débarrasser. Ainsi, la simple crainte (et non la certitude) d'être exposés au programme Accès Condos pourrait créer un vent de panique qui plomberait indistinctement l'ensemble des prêts hypothécaires en circulation et dont les effets pourraient se propager à l'ensemble du marché de l'immobilier. Ce scénario s'est déjà produit une fois avec les prêts *subprime* américains, avec les résultats que l'on connaît. Il serait hasardeux d'affirmer qu'il se reproduira à coup sûr au Canada et que la SHDM en sera la première responsable. Cependant, les gouvernements et les administrations municipales devraient tirer des leçons de l'expérience américaine et revoir leurs politiques de soutien à l'accession à la propriété lorsque celles-ci misent sur l'endettement des ménages, une croissance perpétuelle des prix de l'immobilier et les partenariats public-privé.

Conclusion

Étant donnée l'évolution actuelle des indicateurs statistiques analysés dans la présente note socio-économique, les pouvoirs publics doivent cesser d'alimenter la dynamique d'endettement des ménages et prendre des moyens permettant de limiter la spéculation immobilière. Par conséquent, le programme Accès Condos de la Ville de Montréal devrait être aboli d'autant plus qu'il génère des risques indus pour les finances municipales et pour les ménages qui se prévalent de cette mesure. Les politiques d'endettement de soutien à l'accession à la propriété sont d'autant plus questionnables que les observateurs du marché s'interrogent aujourd'hui sur la forme que prendra «l'atterrissage» du marché immobilier après une décennie d'effervescence. Le niveau de risque actuel, combiné à l'échec des autorités à satisfaire adéquatement les besoins en matière de logement non seulement des moins nantis mais aussi des ménages à revenus moyens, justifient aujourd'hui une remise en question de l'ensemble des politiques en vigueur. À la fin de l'année 2012, les sommes engagées par la ville dans ce programme (crédits d'achat, prêts aux promoteurs, garanties de rachat) s'élevaient à 67,3 M\$.

Dans un deuxième temps, les mêmes motifs devraient inciter les autorités à mettre en place des conditions favorisant le développement de formules d'habitation alternatives et plus conformes aux besoins des populations. À cet effet, il est prioritaire de constituer une réserve foncière, en retirant des terrains du marché privé pour les réserver à un usage public ou collectif. Cette réserve permettrait le développement de nouveaux types de propriétés, telles que les fiducies foncières communautaires, les coopératives ou d'autres types de logements sociaux.

Enfin, la mutation néolibérale de l'État a également eu un impact indirect sur le rapport au logement du fait de la précarisation des régimes de retraite. Dans l'ordre actuel des choses, la propriété, dont la valeur est présumée augmenter sans cesse, est souvent présentée comme un actif devant servir de pierre d'assise à la préparation de la retraite. Si les régimes de retraite publics garantissaient un meilleur avenir aux citoyen-ne-s, la pression vers l'accession à la propriété serait moins forte et la spéculation pèserait moins lourd. Une fois cette fuite en avant évitée, la propriété ne serait plus forcément vue comme faisant partie d'une stratégie marchande et de nouveaux modes d'habitat pourraient apparaître et prospérer.

Louis Gaudreau, chercheur
Minh Nguyen, chercheur associé
 en collaboration avec **Guillaume Hébert, chercheur**

Notes de fin de document

- 1 La titrisation est une opération financière qui consiste à transformer des dettes (hypothécaires, de consommation, etc.) en titres pouvant être échangés sur les marchés boursiers.
- 2 DESJARDINS, « Les ménages canadiens continuent de s'endetter », *Études économiques*, communiqué hebdomadaire, 13 septembre 2013.
- 3 De 1982 à 2008, la valeur marchande moyenne d'une maison au Canada a quadruplé, passant de 71 800 \$ à 303 500 \$ (en dollars constants de 2011), soit une hausse de 322 %. Raj K. CHAWLA, « La répartition de la dette hypothécaire au Canada », Statistique Canada, *L'emploi et le revenu en perspective*, vol. 23, n° 2, 27 avril 2011.
- 4 DESJARDINS, « Une bulle immobilière guette-t-elle le Québec ? », *Point de vue économique*, 10 mars 2010.
- 5 L'utilisation de la médiane indique que ces constats s'appliquent à la majorité des propriétés au Québec et ne sont pas le résultat de cas extrêmes ou d'une tendance restreinte géographiquement, dans la région métropolitaine de Montréal ou de Québec, par exemple.
- 6 Paul CARDINAL, « De 2000 à 2010, le prix de l'immobilier résidentiel a plus que doublé au Québec », *Mot de l'économiste*, Fédération des chambres immobilières du Québec (FCIQ), mars 2011.
- 7 *Ibid.*
- 8 Raj K. CHAWLA, *op. cit.*
- 9 « La SCHL ne débourse pas elle-même l'argent prêté à l'acheteur. Elle assure, moyennant certains frais supplémentaires, les prêts accordés par les institutions financières à leurs clients plus à risque en se portant garante des pertes que celles-ci pourraient encourir dans l'éventualité où l'emprunteur éprouverait des difficultés de remboursement. Ce faisant, elle élargit l'accessibilité des hypothèques à des ménages moins fortunés, sans toutefois se substituer aux institutions financières privées dont elle garantit les revenus à même les fonds publics. » Louis GAUDREAU et Philippe HURTEAU, *Logement 2012 : le jeu risqué de la SCHL*, note socio-économique, IRIS, juin 2012.
- 10 SOCIÉTÉ D'HABITATION DU QUÉBEC (SHQ), *Habitation Québec*, Bulletin d'information, vol. 5, n° 1, automne 2010.
- 11 STATISTIQUE CANADA, Tableau CANSIM 202-0403.
- 12 STATISTIQUE CANADA, Tableau CANSIM 202-0408.
- 13 Eve-Lyne COUTURIER et Bertrand SCHEPPER, *Qui s'enrichit, qui s'appauvrit – 1976-2006*, Centre canadien de politiques alternatives et IRIS, mai 2010; Mathieu DUFOUR et Philippe HURTEAU, *Est-ce que les Québécois et Québécoises profitent de l'augmentation de la productivité?*, note socio-économique, IRIS, août 2013; Julia POSCA et Simon TREMBLAY-PEPIN, *Les inégalités : le 1 % au Québec*, note socio-économique, IRIS, octobre 2013.
- 14 Calculs faits à partir des tableaux CANSIM 051-0042 et 02-0103 de Statistique Canada.
- 15 Raj K, CHAWLA et Sharanjit UPPAL, « L'endettement des ménages au Canada », Statistique Canada, *L'emploi et le revenu en perspective*, vol. 24, n° 2, 23 mars 2012.
- 16 Les statistiques plus anciennes ne comprennent pas les conjoints de fait, ce qui explique cette référence aux stricts « couples mariés ».
- 17 Paul CARDINAL et autres, « Abordabilité : les propriétés au Québec sont-elles vraiment devenues inabordables ? », *Mot de l'économiste*, Fédération des chambres immobilières du Québec (FCIQ), mars 2012.
- 18 Le taux d'effort correspond au rapport entre le coût du logement d'un ménage et le revenu d'un ménage.
- 19 La théorie de Modigliani établit des paramètres à partir desquels on peut quantifier la trajectoire économique d'un individu. Elle suggère que « la consommation (C) est fonction de la richesse (W) et du revenu (Y). On obtient donc la consommation sous la forme : $C = aW + bY$. » Source : <http://science-economique.com/concepts-economiques/consommation/theorie-du-cycle-de-vie-consommation-et-epargne-modigliani-711> (consulté le 24 septembre 2013).
- 20 Allan CRAWFORD et Umar FARUQUI, « Quels facteurs expliquent les tendances observées dans l'évolution de la dette des ménages ? », *Revue de la Banque du Canada*, hiver 2011-2012, p. 9.
- 21 Données de l'agence Equifax Canada, citées par Gérard BÉRUBÉ, « Vos finances – Quand retraite rime avec dette », *Le Devoir*, 28 septembre 2013. Voir aussi : Eve-Lyne COUTURIER, « La situation financière des aîné-es », note socio-économique, IRIS, octobre 2011; Craig ALEXANDER et Diana PETRAMALA, « Les Canadiens plus jeunes ont freiné leur endettement en 2012, mais les plus vieux ont continué d'emprunter », *Services économiques TD*, commentaire, 13 février 2013.
- 22 Yan BARCELO, « Montée des hypothèques inversées », *Finance et Investissement*, 15 janvier 2013.
- 23 *Ibid.*
- 24 Louis GAUDREAU et Philippe HURTEAU, *op. cit.*
- 25 Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM), www.shdm.org/shdm (consulté le 27 septembre 2013).
- 26 Programme Accès Condos, www.accescondos.org/fr/programme/#one (consulté le 27 septembre 2013).
- 27 Options for Homes, www.optionsforhomes.ca (consulté le 27 septembre 2013).
- 28 Programme Accès Condos, *op. cit.*
- 29 Elle s'élevait précisément à 26 289 350 \$. SHDM, *Rapport annuel 2012*.
- 30 Entre 2006 et 2008, la SCHL a assuré des prêts hypothécaires sans mise de fonds et amortis sur une période de 40 ans. Après le déclenchement

de la crise aux États-Unis, le gouvernement fédéral a retiré ce pouvoir à la SCHL.

- 31 Pour obtenir cette information, nous avons compilé les unités de chaque projet en cours de réalisation annoncé sur le site Internet du programme Accès Condos, *op. cit.* La compilation a été effectuée le 25 juillet 2013.
- 32 Le rapport précise que la Société travaille à l'élaboration de deux nouveaux projets domiciliaires : l'un de 258 condos sur le site L'Assomption et l'autre de 180 unités d'habitation sur un espace appartenant à la Société de transport de Montréal à proximité de la station de métro Frontenac. SHDM, *Rapport annuel 2012*, p. 17.
- 33 SCHL, *Indicateurs du marché de l'habitation : Montréal*. Entre 2005 et 2012, le nombre total de mises en chantier de copropriétés à Montréal s'est élevé à 39 448. Si on soustrait de ce chiffre les 3653 unités complétées ou en cours de réalisation dans le cadre du programme Accès Condos, les mises en chantier de copropriétés lancées sans le soutien de la SHDM s'élèvent à 35 795.
- 34 Plus exactement, la moyenne annuelle d'unités Accès Condos en cours de réalisation a été de 1051 jusqu'en 2011.
- 35 Louis GAUDREAU et Philippe HURTEAU, *op. cit.*

IRIS

**Institut de recherche
et d'informations
socio-économiques**

L'Institut de recherche et d'informations socio-économiques (IRIS), un institut de recherche indépendant et progressiste, a été fondé à l'automne 2000. Son équipe de chercheur-e-s se positionne sur les grands enjeux socio-économiques de l'heure et offre ses services aux groupes communautaires et aux syndicats pour des projets de recherche spécifiques.

Institut de recherche et d'informations socio-économiques
1710, rue Beaudry, bureau 2.0, Montréal (Québec) H2L 3E7
514 789 2409 · www.iris-recherche.qc.ca

ISBN 978-2-923011-36-6