



4 janvier 2012

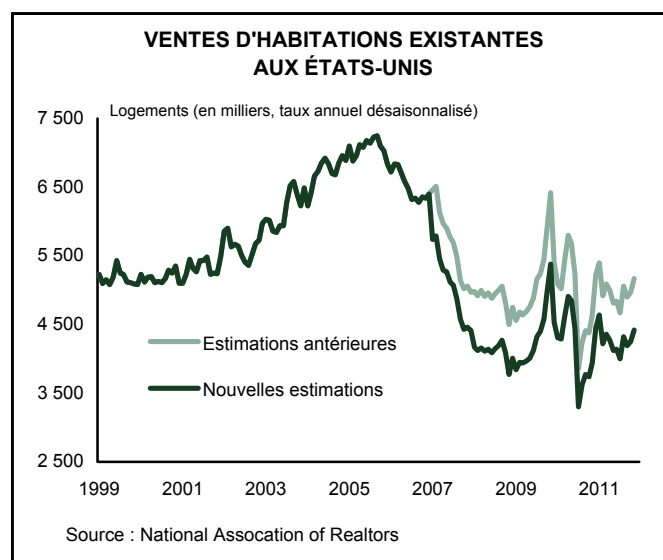
LES RÉVISIONS DES DONNÉES SUR LES VENTES D'HABITATIONS EXISTANTES AUX ÉTATS-UNIS IMPOSENT UNE NOUVELLE LECTURE

Faits saillants

- La National Association of Realtors, après révision des données de référence de ses estimations des ventes d'habitations existantes aux États-Unis, a abaissé de 14,3 % en moyenne le chiffre de ces ventes pour les années 2007 à 2010. Les révisions ont été particulièrement importantes pour le nord-est des États-Unis, où les ventes ont été revues de 31,4 % à la baisse pour les quatre années en question.
- Cette réduction du niveau des ventes d'habitations suppose qu'il faudra plus de temps pour que le marché absorbe les maisons visées par une reprise financière, dont le nombre est estimé actuellement à 1,9 million. Toutefois, une réduction des ventes en raison d'une baisse du taux de croissance de la population implique une compression de la demande et donc une plus grande augmentation possible de la croissance des ventes.
- Dans le nord-est, où les révisions ont été particulièrement importantes, le recul du niveau des ventes fait en partie contreponds à l'avantage dont disposait la région pour ce qui est du nombre, inférieur, de saisies.

Le 21 décembre 2011, la National Association of Realtors (NAR) a publié une révision des données de référence de ses estimations des ventes d'habitations existantes aux États-Unis pour les années 2007 à 2010. À la suite de ces révisions, le niveau des ventes d'habitations et le parc d'habitations à vendre ont été réduits en moyenne de 14,3 %. Pour 2011, la valeur de départ a été réduite pour qu'elle rende compte des modifications apportées aux taux de croissance des années antérieures, sans que toutefois n'ait été réduite la croissance mensuelle des ventes par rapport aux estimations précédentes. En plus d'avoir revu le chiffre global des ventes, la NAR a également revu les ventes régionales d'habitations des principales régions de recensement. Les révisions ont été particulièrement importantes dans le nord-est, où le niveau des ventes a été revu à la baisse de 31,4 % en moyenne par rapport aux estimations antérieures.

Ces révisions influent considérablement sur les perspectives du marché de l'habitation. À court terme, le taux de vente inférieur suppose également qu'il faudra plus de temps pour que le marché absorbe les maisons visées par une reprise financière. Cependant,

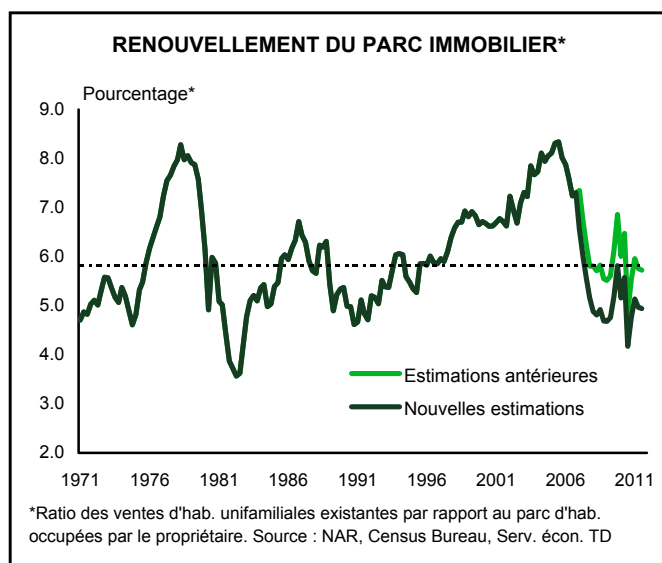


les révisions supposent également que la demande pour le logement sera plus comprimée que nous l'avions auparavant estimé. Et si le parc immobilier se renouvelle à un rythme bien inférieur, les ventes pourront progresser davantage et la tendance à la hausse reprendra. Enfin, au niveau régional, le recul disproportionné des ventes dans le nord-est a fait perdre en partie à la région l'avantage que lui conférait le nombre de saisies qu'on y enregistrerait, inférieur par rapport aux autres régions. À la suite de la publication, prévue en février, des révisions des ventes par État, il sera possible de dresser un tableau plus complet des perspectives régionales du marché de l'habitation.

Pourquoi des révisions d'une telle ampleur?

Comme le fait remarquer la NAR, il n'existe pas de base de données nationale exhaustive pour l'ensemble des ventes d'habitations existantes aux États-Unis. Le service interagences (SIA), qui réunit la majorité des habitations existantes inscrites et vendues, est ce qui s'en rapproche le plus. Une importante minorité des maisons aux États-Unis est toutefois mise en vente par leur propriétaire, ce qui rend moins accessibles les données les concernant¹.

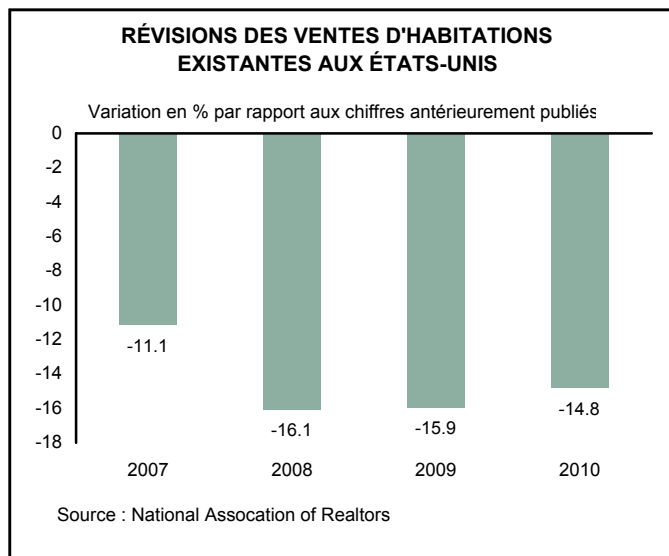
Dans la mesure où la part des ventes d'habitations par le propriétaire demeurera relativement constante sur de courtes périodes, le taux de croissance des ventes d'habitations inscrites au SIA devrait donner une idée relativement précise du taux de croissance des ventes totales. Toutefois, comme le relève la NAR dans ses révisions, le ralentissement que connaît le marché de l'habitation semble être accompagné d'une baisse importante des ventes par le propriétaire et d'une hausse des ventes de maisons inscrites au SIA. Selon les données d'un sondage de la NAR mené auprès des

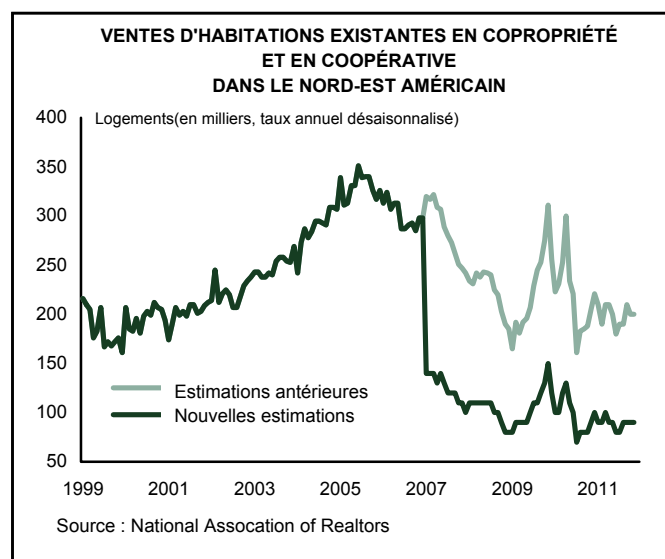
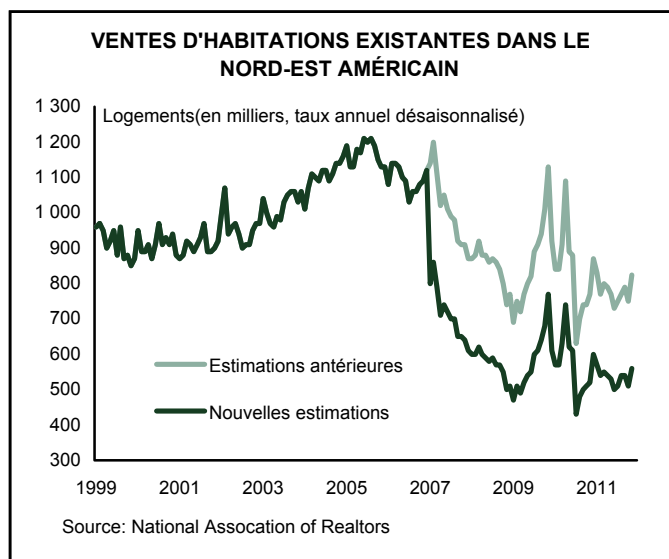


consommateurs, il est estimé que la part des ventes par le propriétaire est passée de 16 % en 2000 à 9 % en 2010. Cette contraction a eu pour effet de gonfler les chiffres estimatifs des ventes globales. D'après la NAR, la surestimation de ces chiffres est imputable pour plus de la moitié à la baisse des ventes par le propriétaire au profit des ventes d'habitations inscrites au SIA. Les autres révisions ont dû être apportées à la suite d'une sous-estimation du nombre d'habitations neuves inscrites au SIA et de la comptabilisation en double des ventes d'habitations inscrites à plus d'une agence immobilière SIA locale. Enfin, comme la NAR n'a pas révisé ses données de référence chaque année, les erreurs de mesure passées ont été reprises d'une année à l'autre avec un effet multiplicateur.

Importance des révisions

Les révisions sont importantes notamment en raison de leur incidence sur les chiffres estimatifs du PIB réel. Les ventes d'habitations existantes servent à calculer les commissions de courtage sur la vente de structures – essentiellement la valeur ajoutée que créent les courtiers immobiliers à la conclusion de l'opération de vente. La révision à la baisse des données sur les ventes implique que les chiffres des commissions de courtage devront être revus à la baisse dans le cadre des révisions qui seront faites ultérieurement au PIB réel. Heureusement, celles-ci devraient être de faible importance. Les commissions de courtage, qui étaient à leur valeur la plus élevée en 2005, comptaient pour 0,9 % du PIB, sauf que, à mesure que le marché de l'habitation dégringolait, cette proportion est baissée à moins de 0,5 % en 2010. Par conséquent, les chiffres révisés ne feront vraisem-





blement changer le taux de croissance du PIB annuel que de quelques dixièmes de point de pourcentage tout au plus.

Toutefois, les révisions ont des répercussions pour le PIB futur. Pour l'heure, la préoccupation est qu'un fléchissement du niveau des ventes d'habitations suppose qu'il faudra plus de temps pour écouler les maisons visées par une reprise financière qui pourront entrer sur le marché d'ici quelques années. Selon Core Logic, le parc d'habitations susceptibles d'être saisies et qui ne sont pas encore offertes à la vente mais qui font l'objet d'un grave retard de paiement (90 jours ou plus), qui sont en situation de saisie ou qui sont devenues propriété d'une agence immobilière comptait 1,9 million de logements en octobre 2011. Si on applique le précédent taux de vente à environ 5,0 millions de logements, il faudrait environ quatre mois et demi pour que ceux-ci soient absorbés par le marché. Ce taux réduit de 15 % ferait écouler le parc d'habitations visées par une reprise financière, pour le même mois, en 5,4 mois.

Cependant, malgré cette valeur de départ inférieure, un niveau encore moindre de vente d'habitations existantes par rapport au parc d'habitations occupées par le propriétaire suppose une compression de la demande pour la vente d'habitations plus marquée qu'il n'était prévu. Avant la révision, le renouvellement du parc immobilier – mesuré selon le niveau de vente de maisons unifamiliales par rapport au parc de logements unifamiliaux – cadrait exactement avec la moyenne historique (voir le tableau ci-dessus). En appliquant les chiffres révisés, il est dorénavant inférieur de 15 %. Le fait que le renouvellement du parc immobilier soit de 15 % inférieur au taux auquel il se faisait depuis longtemps suppose une hausse plus importante de la croissance

des ventes d'habitations dans les années à venir, hausse qui rapprochera la valeur de la tendance à long terme. Tandis que le fléchissement du niveau des ventes actuelles aggrave le problème posé par les saisies, il donne plus de marge pour que la demande se raffermisse, et ce, à un rythme plus rapide que nous le croyions auparavant.

Autour des régions

Les révisions, aussi importantes soient-elles à l'échelle nationale pour les perspectives du marché immobilier, sont sans doute plus significatives à l'échelle des régions. En ce qui concerne le nord-est, le niveau de vente des habitations a été revu de 31,4 % à la baisse. Ce chiffre est à mettre en perspective avec les révisions à la baisse de 14,3 % pour le Midwest, de 12,2 % pour le sud et de seulement 5,4 % pour l'ouest. Apparemment, cette disparité entre les régions s'explique essentiellement par les divergences dans les estimations des ventes d'habitations en copropriété et en coopérative, revues de 55 et de 37 % à la baisse pour le nord-ouest et pour le Midwest, respectivement, et de 36 et de 14 % à la hausse pour l'ouest et le sud, respectivement.

Les révisions des chiffres régionaux sont capitales pour les prévisions afin de dégager la performance économique relative. À l'échelle nationale, le nombre d'habitations à vendre a été revu à la baisse de la même proportion que le nombre d'habitations vendues, sauf que ces données n'existent pas à l'échelle régionale. Par conséquent, pour analyser l'équilibre entre l'offre et la demande, il faut recourir aux données de l'agence américaine du recensement, le U.S. Census Bureau, concernant le nombre de maisons inoccupées à vendre, qui n'a pas fait l'objet d'une révision.

Cette diminution disproportionnée du nombre d'habitations à vendre dans le nord-ouest est le signe d'une offre, pour le mois, plus considérable que dans les autres régions américaines. Il s'ensuit que les prévisions quant à la durée nécessaire à leur absorption par le marché immobilier à l'échelle régionale ont été grandement modifiées à la suite des révisions.

Il va de soi que la même logique relative à une demande comprimée qui s'applique au niveau national s'applique également au niveau régional. En ce qui touche le parc d'habitations, un recul des ventes implique une éventuelle compression de la demande dans le nord-est dans les prochaines années. Pour cette région, un autre facteur compensateur est le fait que les révisions semblent se concentrer dans le segment du multifamilial. Étant donné les pressions à la hausse exercées sur les loyers et le fait qu'un grand nombre d'immeubles en copropriété puissent être convertis en logements locatifs, cette situation est préférable à des révisions qui auraient plutôt touché les habitations unifamiliales.

Une mise en garde importante s'impose toutefois, à savoir que le nord-est fait face à une baisse du taux de croissance de sa population plus marquée que les autres régions américaines. Bien qu'il puisse y avoir compression de la demande au cours des années à venir, la croissance à long

terme des ventes découlant de l'augmentation de la population (et partant, du parc immobilier) devrait être inférieure à celle des autres régions des États-Unis.

Au final

Après révision, les chiffres des habitations existantes à vendre se sont révélés bien inférieurs aux chiffres prévus antérieurement. Étant donné que l'offre d'habitations risquant de faire l'objet d'une reprise financière est soutenue, le prix des habitations continuera d'être appelé à baisser. L'incidence négative que pourrait exercer une baisse du prix des habitations sur une offre augmentée du nombre des habitations pouvant faire l'objet d'une reprise – un risque pour la santé financière d'un plus grand nombre de propriétaires – demeure donc un facteur clé qui pourrait assombrir les perspectives.

En ce qui concerne le parc immobilier, le fléchissement de la demande implique toutefois une compression de la demande pour des maisons à vendre et une possible hausse supérieure de la croissance des ventes dans les années à venir. Enfin, ces tendances, aussi importantes soient-elles à l'échelle nationale, sont accentuées à l'échelle des régions, particulièrement dans le nord-est.

James Marple
Économiste principal
416-982-2557

Notes

1. NAR's methodology for producing monthly estimates of U.S. home sales is to apply the growth rates of sales on multiple-listing services (MLS) to a level of total sales derived from information contained in other sources. Prior to these revisions, the previous benchmark used was the level of total sales estimated from the 2000 Census. Henceforth, the NAR will use information from the annual American Community Survey (ACS) in order to re-benchmark sales on an annual basis.

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.