



23 février 2012

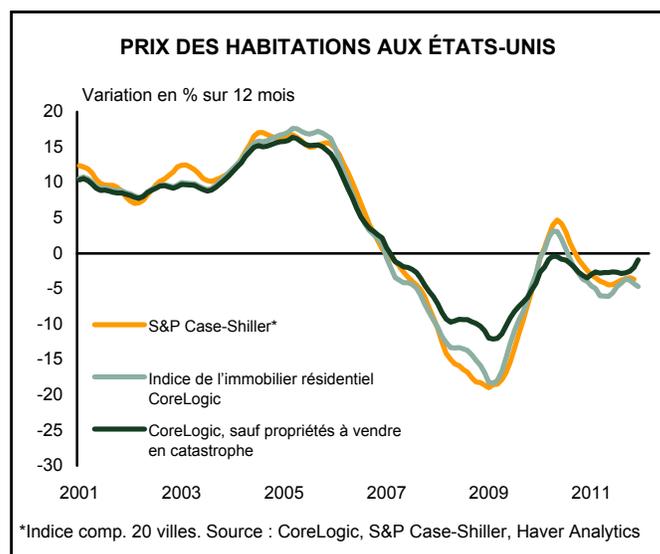
AUX ÉTATS-UNIS, LA REPRISE DU MARCHÉ DE L'HABITATION S'ACCOMMODERA DE LA VENTE DE PROPRIÉTÉS EN CATASTROPHE

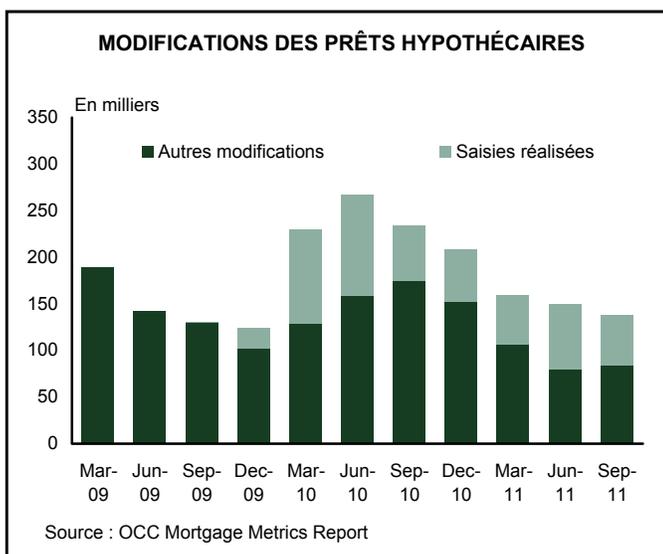
Faits saillants

- Aux États-Unis, le marché de l'habitation reprend vie. Le nombre d'habitations à vendre et de mises en chantier y est en hausse, et la construction résidentielle participe enfin à la croissance de l'économie.
- Le nombre de saisies immobilières qui se sont accumulées contrarie toutefois l'élan. Tandis que les incertitudes juridiques disparaissent, un nombre croissant de propriétés à vendre en catastrophe est sur le point d'entrer sur le marché d'ici les douze prochains mois.
- L'absorption par le marché des propriétés vendues en catastrophe ne se fera pas sans difficulté, mais la conjoncture immobilière s'y prête très bien. En effet, d'une part, l'amélioration de la qualité des prêts hypothécaires et les mesures entreprises pour en modifier les modalités ont fait réduire le nombre de prêts gravement en souffrance et, d'autre part, la croissance de l'emploi permettra de répondre à la demande accrue de logements.
- Le prix des habitations devrait diminuer d'environ 3,5 % en 2012 puis commencer à augmenter modestement en 2013. Son évolution favorisera une relance de plusieurs années du secteur du bâtiment qui stimulera grandement la croissance de l'économie.

Quelque cinq ans après le pire effondrement qu'ait connu le marché de l'habitation depuis la Grande crise, l'immobilier sort de sa léthargie. Les mises en chantier, animées par un retour en force du multifamilial, sont à leur plus haut niveau depuis trois ans. Parallèlement, sur le marché des maisons existantes, les ventes d'habitations unifamiliales ont retrouvé les niveaux qu'elles ont eus pour la dernière fois à l'époque du crédit d'impôt pour l'achat d'une maison, début 2010. Après plusieurs années de contribution négative à la croissance, l'investissement dans l'immobilier résidentiel participe enfin à l'activité économique.

Cependant, en dépit des progrès réalisés, des « stocks fantômes » de propriétés à vendre en catastrophe risquent de troubler la fête. Le récent règlement intervenu entre des procureurs généraux d'État et les cinq plus grands fournisseurs de services hypothécaires aura pour conséquence de faire augmenter le nombre de propriétés à vendre en catastrophe au cours des douze prochains mois. Devant le risque possible de multiplication des





cas de saisie, des craintes ont été soulevées selon lesquelles une descente en vrille provoquée par la chute du prix des habitations et la hausse des cas de défaut de paiement sapera le démarrage de la reprise du marché de l'habitation.

Le prix des habitations devrait baisser au cours des douze prochains mois, mais une amélioration de la qualité des prêts hypothécaires ainsi qu'un redoublement des efforts exercés en vue de réduire les cas de saisie conjureront cette descente en vrille. Par ailleurs, alors que le marché de l'emploi continue de se ressaisir, le nombre de propriétés existantes à vendre est aussi susceptible d'augmenter, ce qui limiterait l'ampleur de la baisse des prix, baisse provoquée par l'arrivée sur le marché d'autres propriétés à vendre en catastrophe.

Somme toute, la diminution de la quantité de prêts hy-

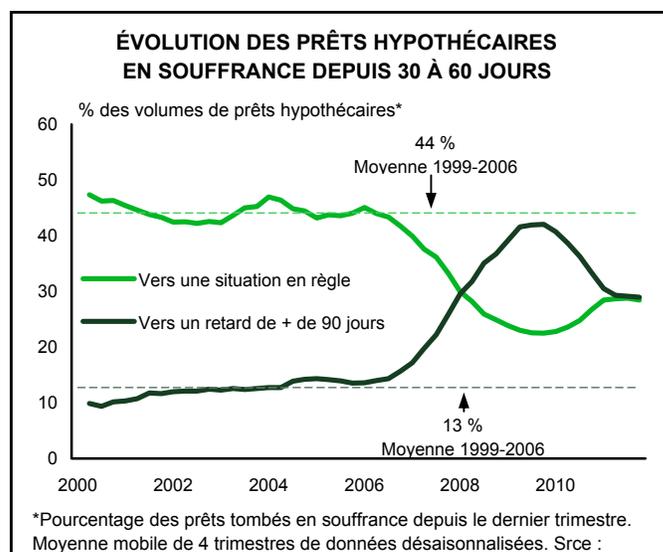
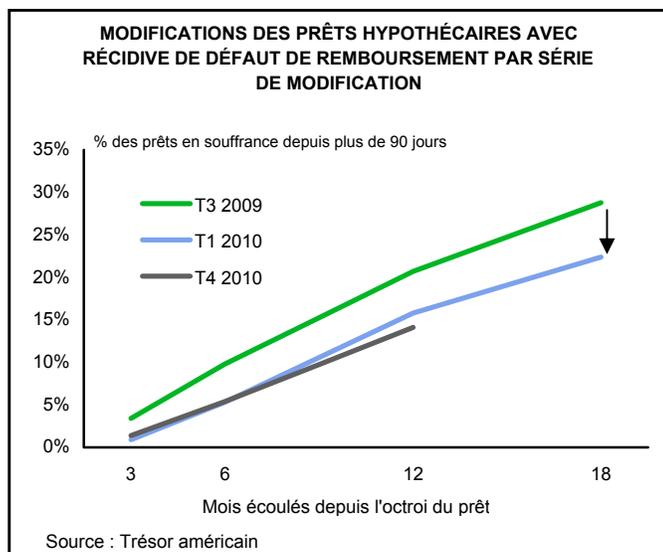
pothécaires en souffrance pourra permettre de réduire les stocks de reprises financières sans inonder le marché de propriétés à vendre en catastrophe. Les prix ne devraient baisser que d'un faible pourcentage à un chiffre. Il faut s'attendre à une remontée modeste du prix des habitations d'ici 2013.

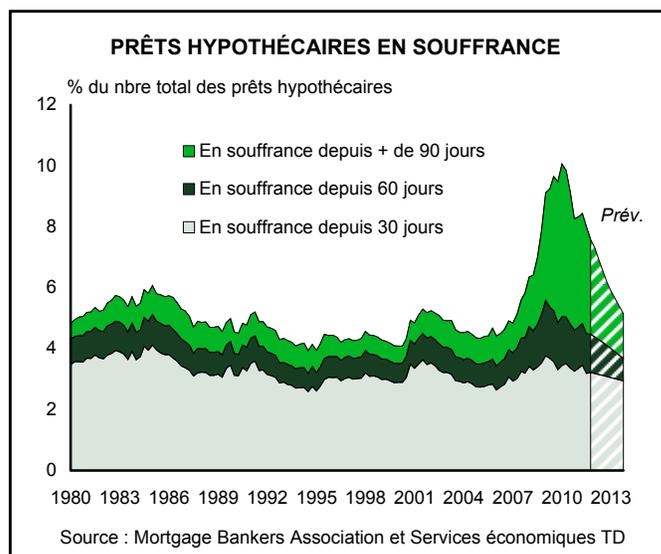
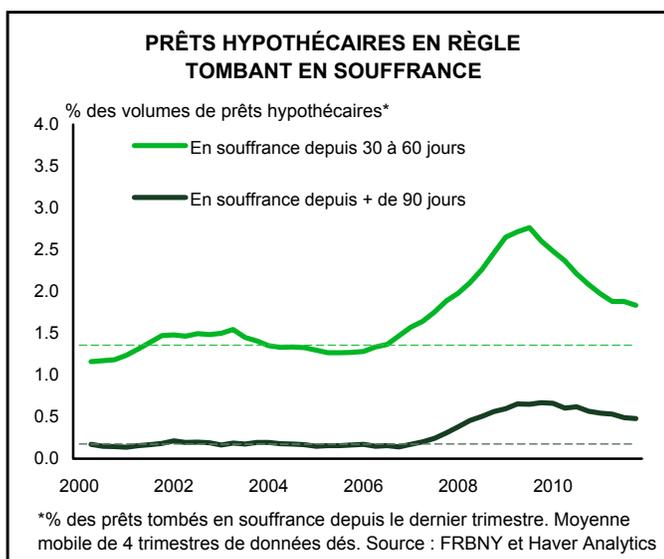
Un prêt hypothécaire gravement en souffrance peut annoncer une vente en catastrophe

Loin d'être une ligne droite, le parcours menant des défauts de paiement à la vente en catastrophe de propriétés s'apparente plutôt à un carrefour giratoire comprenant de multiples entrées et sorties. Tandis que les stocks fantômes de propriétés qui font l'objet d'un grave retard de paiement ou qui sont saisies permettent souvent d'obtenir une idée du nombre de propriétés à vendre en catastrophe, un nombre non négligeable de ces propriétés précaires seront retirées des stocks fantômes par d'autres moyens. Afin d'évaluer justement l'évolution des stocks fantômes, il faut prendre en considération la quantité des prêts hypothécaires qui deviendront gravement en souffrance, qui donneront lieu à une saisie sans qu'il y ait vente judiciaire et, enfin, qui entraîneront une vente en catastrophe de la propriété.

Tout commence par de graves retards de paiement

Le phénomène commence par l'apparition de prêts hypothécaires gravement en souffrance, c'est-à-dire dont le remboursement accuse un retard de plus de 90 jours, échéance qui enclenche le processus de saisie. Selon la Mortgage Bankers Association of America (MBA), 3,1 % des prêts hypothécaires étaient gravement en souffrance au quatrième trimestre de 2011. Un taux élevé, certes – il n'a jamais dépassé 1,0 % avant la dégringolade du marché im-





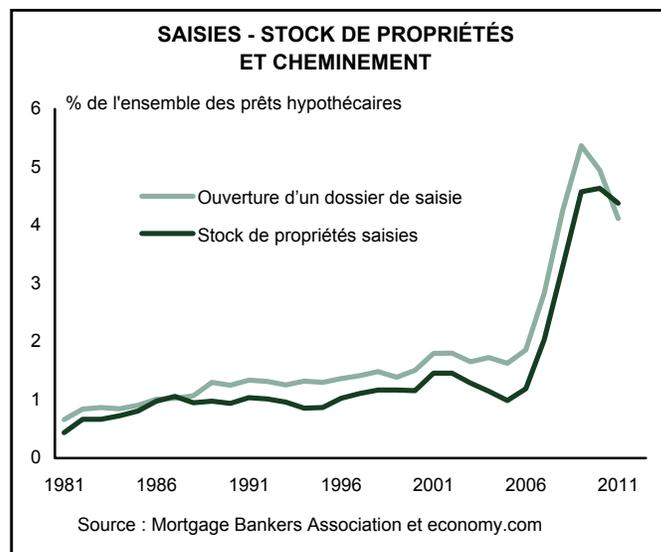
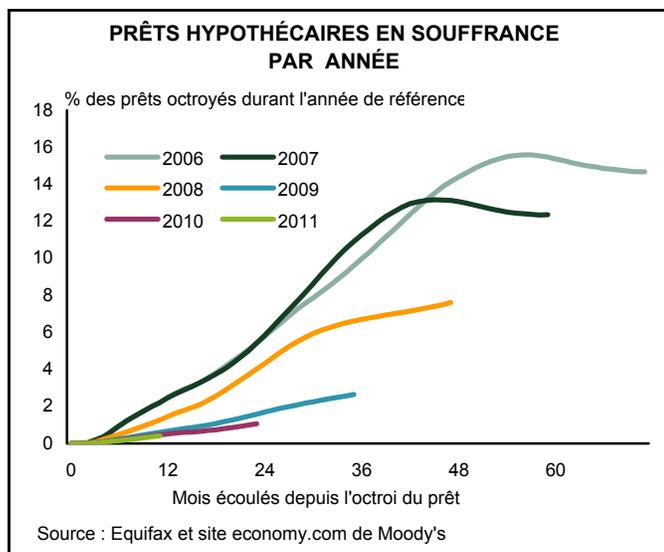
mobilier – mais tout de même inférieur au sommet de 5,0 % qu'il a atteint au premier trimestre de 2010.

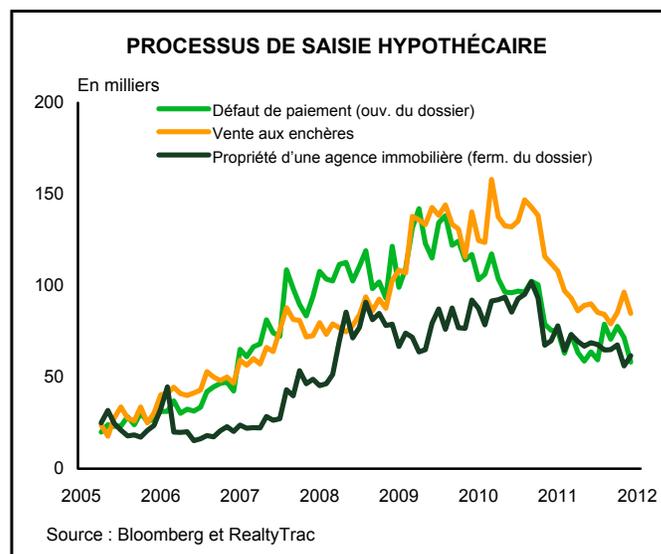
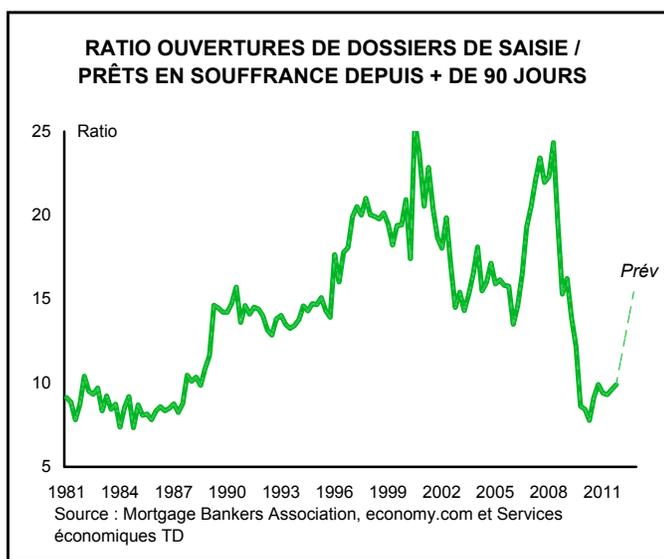
La diminution des prêts gravement en souffrance s'explique en grande partie par une augmentation des mesures prises pour modifier les modalités d'emprunt et réduire les cas de saisie. Depuis le début de 2009, les fournisseurs de services hypothécaires ont effectué eux-mêmes ou par l'intermédiaire d'un programme américain facilitant l'accès à la propriété, le Home Affordable Mortgage Program (HAMP), plus de deux millions de modifications de prêt.

Malheureusement, les modifications de prêt ne permettent pas toujours d'éliminer pour de bon les graves retards de paiement. Grosso modo, 30 % des prêts modifiés au titre du programme précité ont recommencé à être en souffrance

18 mois après avoir été modifiés. Heureusement, par contre, le taux de récurrence des défauts de paiement a chuté à la suite des nouvelles modifications apportées, preuve de l'efficacité accrue de ces interventions à réduire les cas de saisie (voir le tableau dans le coin inférieur gauche).

Un facteur tout aussi important de la réduction des prêts hypothécaires gravement en souffrance est la baisse du nombre de ménages qui ont un arriéré de paiements et du nombre de prêts accusant un léger retard qui sont devenus gravement en souffrance. Après avoir atteint un sommet en 2009, le pourcentage des prêts hypothécaires en souffrance depuis 30 à 60 jours en passe d'être gravement en souffrance a chuté considérablement. Outre ce recul, il y a eu augmentation du nombre de prêts en souffrance dont le remboursement a repris, ce qui a fait réduire, en chiffres





nets, la quantité de prêts en souffrance.

Il est certain que, par rapport à son niveau d'avant la dégringolade immobilière, le taux des prêts hypothécaires qui deviennent gravement en souffrance peut encore reculer, mais la qualité des prêts devrait s'améliorer plutôt que se détériorer au cours des quelques années à venir. Le resserrement des conditions d'emprunt opéré depuis plusieurs années a fait beaucoup baisser les cas de défaut de paiement des prêts hypothécaires nouvellement modifiés. Plus de 6 % des prêts consentis en 2006 et 2007 étaient en souffrance deux ans plus tard, tandis que seulement 1,6 % de ceux octroyés en 2009 l'étaient. Les prêts consentis en 2010 et 2011 sont de plus grande qualité et affichent après deux ans un taux de retard de remboursement inférieur à ceux octroyés auparavant (voir le tableau ci-dessous).

Tout compte fait, à mesure que le marché de l'emploi prend du mieux, le nombre de prêts hypothécaires qui deviennent gravement en souffrance devrait continuer de diminuer. En nombre inférieur depuis douze mois, les modifications des prêts hypothécaires devraient augmenter à la suite du règlement intervenu dans le dossier des prêts hypothécaires. Si la tendance se maintient, d'après nos prévisions relatives à la croissance de l'emploi et au taux de chômage, nous nous attendons à ce que le pourcentage des prêts gravement en souffrance baisse de 3,6 à 2,7 % d'ici fin 2012, puis à 1,8 % fin 2013.

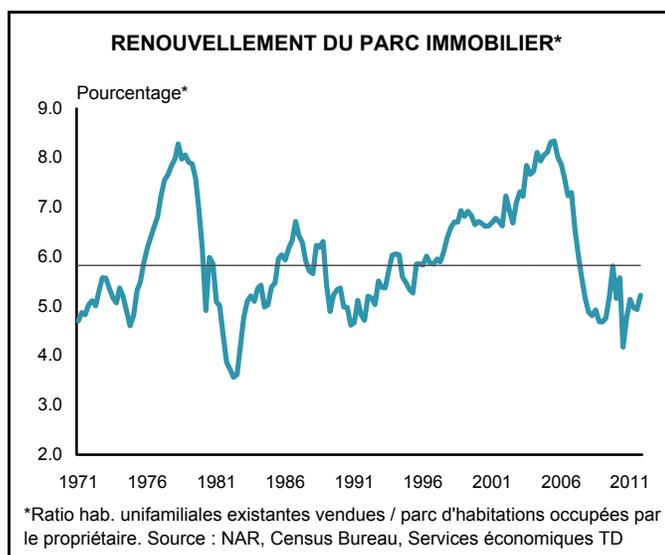
Le nombre de saisies

La quantité de prêts gravement en souffrance a diminué au cours de l'année passée, sans que ce soit toutefois le cas du stock de propriétés saisies. Selon la MBA, 4,4 %

de l'ensemble des prêts hypothécaires étaient visés par une saisie à diverses des étapes du processus au quatrième trimestre de 2011, chiffre quelque peu en baisse par rapport au sommet de 4,6 % du quatrième trimestre de 2010.

Pour réduire le stock de propriétés saisies, il faut que davantage de propriétés sortent du processus de saisie qu'il y en ait qui y entrent. Sur l'ensemble de l'année, 4,1 % des propriétés financées par un prêt hypothécaire ont fait l'objet d'une saisie, une baisse par rapport au taux de 5,0 % en 2010. Comme le nombre de propriétés saisies n'a pas augmenté, on peut en déduire qu'un nombre égal de propriétés visées par une saisie sont sorties du processus avant la vente judiciaire – avec, par la suite, récurrence de défaut de paiement ou nouvelle modification du prêt, dans certains cas, et vente en catastrophe, dans d'autres.

En raison d'une accumulation des causes judiciaires et de l'imposition d'un moratoire sur les saisies dans plusieurs États, des reports de saisies ont été déclarés, peu importe l'étape atteinte dans le processus. À la suite du règlement intervenu, il y a un risque d'augmentation du nombre de propriétés financées par un prêt hypothécaire tombant sous le coup d'une saisie (voir le tableau ci-dessus). Par chance, l'amélioration de la qualité des prêts observée ces dernières années suppose que le risque d'une augmentation des cas de saisie est faible. Et, tant que la reprise continuera de concerner de grands pans de l'économie, la réduction du nombre de prêts gravement en souffrance fera en sorte qu'il commencera à y avoir moins d'ouvertures de dossiers de saisie dans un avenir relativement proche. En 2013, le nombre d'ouvertures de dossiers devrait avoir commencé à baisser durablement.



Le nombre de propriétés à vendre en catastrophe

Comme le nombre de propriétés financées par un prêt hypothécaire faisant l'objet d'une saisie risque de demeurer élevé – du moins, à court terme – il faudra, pour réduire les stocks de propriétés saisies, qu'un plus grand nombre de ces propriétés soient liquidées (et donc vendues en catastrophe). La réalisation des ventes de propriétés en catastrophe dépend de la rapidité du cheminement des dossiers de saisie dans le système judiciaire ainsi que du temps que met le fournisseur de services hypothécaires à mettre les propriétés concernées en vente sur le marché. Difficile de dire combien de propriétés passeront par tout ce processus en une seule année.

En comparaison, pour que fin 2013 les stocks de propriétés saisies soient ramenés à leur niveau d'avant 2006, il faudrait que le nombre de propriétés vendues en catastrophe augmente de 30 %. Dans la mesure où la qualité des prêts hypothécaires continue de s'améliorer, le nombre de propriétés à vendre en catastrophe culminera au cours de 2012, pour ensuite diminuer graduellement en 2013.

Si l'accumulation des causes judiciaires réduit le rythme des liquidations de saisie, il faudra plus de temps aux stocks de propriétés saisies pour diminuer, sauf que plus de temps sera nécessaire pour écouler sur le marché les propriétés à vendre en catastrophe. Étant donné que les stocks les plus nombreux se concentrent dans les États aux prises avec un goulot d'étranglement judiciaire, une hausse de 30 % des ventes de propriétés en catastrophe constituerait le scénario optimiste pour ce qui est d'une réduction des stocks de propriétés saisies (et le scénario pessimiste pour ce qui est du nombre de ventes de propriétés en catastrophe en 2012).

En conclusion

En toute vraisemblance, les ventes de propriétés en catastrophe augmenteront au cours des douze prochains mois. Par conséquent, le prix des habitations subira des pressions à la baisse sans qu'il y ait toutefois descente en vrille, en raison des améliorations aux prêts hypothécaires prévues. À l'opposé, l'absorption par le marché du stock des propriétés saisies est la condition sine qua non d'une reprise plus ferme du marché de l'habitation. À mesure que le stock fondera, l'amélioration des conditions financières dressera la table pour une amélioration de la disponibilité du crédit et pour une demande encore plus grande de prêts hypothécaires.

L'offre de propriétés à vendre en catastrophe n'est qu'une partie de l'équation servant à établir le prix des habitations. La demande pour des habitations est toute aussi importante. Heureusement, la vente d'habitations existantes est à un tournant et devrait profiter des gains constatés depuis quelques mois. L'augmentation récente des ventes d'habitations est attribuable en grande partie à la demande de la part d'acheteurs investisseurs. Selon la National Association of Realtors, en janvier, 25 % des maisons existantes en vente ont été acquises par des acheteurs à la recherche d'un investissement et 31 % par des acheteurs qui ont réglé la transaction en argent comptant. Toutefois, bien que les investisseurs aient été pour quelque chose dans l'amorce de la reprise et qu'ils continuent d'aider à faire diminuer le nombre de propriétés en vente sur le marché, pour que la reprise du marché de l'habitation soit soutenue, il faudra que les acheteurs d'une première propriété et les propriétaires qui cherchent plus gros se manifestent plus activement. Heureusement, après plusieurs années de demande à la baisse, il existe une importante demande comprimée chez ces deux groupes d'acheteurs. Comme la capacité d'emprunt hypothécaire n'a jamais été aussi bonne et que la croissance de l'emploi s'accélère, nous nous attendons à ce que les ventes d'habitations grimpent d'environ 15 % au cours des douze prochains mois et que la plupart des propriétés à vendre en catastrophe disparaissent ainsi du marché.

En résumé, le dernier arrivage de propriétés saisies sur le marché fera probablement reculer d'environ 3,5 % le prix des habitations (selon l'indice de l'immobilier résidentiel S&P Case-Shiller) en 2012. Toutefois, un gain à long terme se fait au prix d'efforts à court terme. D'ici 2013, aidé par une diminution des stocks de propriétés saisies, le prix des habitations devrait augmenter en suivant l'inflation globale. Une fois cet obstacle levé, la construction résidentielle devrait commencer à reprendre de manière durable.

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.