

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

ANTICIPATION DE L'ÉVOLUTION DES PRIX DU LOGEMENT EN
FONCTION DES CARACTÉRISTIQUES INDIVIDUELLES

MÉMOIRE

PRÉSENTÉ

COMME EXIGENCE PARTIELLE

MAÎTRISE EN ÉCONOMIQUE

PAR

KAWTHER BENAMAR

AVRIL 2026

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL
Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de ce mémoire se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 – Rév.12-2023). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement no 8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

REMERCIEMENTS

Tout d'abord, je rends grâce à Dieu pour la force, la patience et la persévérance qu'Il m'a accordées tout au long de ce parcours académique.

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude à mes directeurs de recherche, le professeur Florian Mayneris et la professeure Marie-Louise Leroux, pour leur accompagnement, leur disponibilité et la qualité de l'encadrement offert. Les conseils avisés, les critiques constructives ainsi que le soutien accordé, tant scientifique que financier, ont été déterminants tout au long de la réalisation de ce mémoire. Leur exigence m'a constamment poussée à donner le meilleur de moi-même, et je les en remercie sincèrement.

Je remercie également le département d'économie de l'Université du Québec à Montréal pour l'environnement académique stimulant et le soutien offert tout au long de mes études.

Je dédie ce travail à mes chers parents. À ma mère, Sounni Samira, pour son amour inconditionnel, son soutien constant et sa présence précieuse, en particulier dans les moments les plus difficiles de ce parcours académique. Son accompagnement a joué un rôle essentiel dans l'aboutissement de ce travail. Je rends grâce à Dieu de m'avoir donné une mère aussi dévouée, qui a tant sacrifié pour moi.

À mon père, Benamar Sid Ahmed, pour le soutien moral et l'appui constant qu'il m'a apportés tout au long de mes études, ainsi que pour le cadre rassurant qu'il m'a offert. Les mots ne suffisent pas à exprimer toute ma reconnaissance envers eux.

Je souhaite également dédier ce mémoire à mon cher oncle, Sounni Nor Eddine, enseignant-chercheur à l'Université de Liège (Belgique), une personne qui m'est très chère. Merci pour tes conseils, tes encouragements et ton aide précieuse, qui ont grandement contribué à ma réussite.

Je dédie enfin ce travail à mes deux sœurs, Benamar Inès et Benamar Israa, mes sources de motivation, pour leur soutien indéfectible et leur présence constante à mes côtés.

Je tiens également à remercier mes amis qui m'ont soutenue et encouragée tout au long de mes études.

Merci à tous.

TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES TABLEAUX	vi
LISTE DES FIGURES	viii
RÉSUMÉ	ix
INTRODUCTION	1
CHAPITRE I REVUE DE LA LITTÉRATURE	4
CHAPITRE II DONNÉES	14
2.1 Bases de données et constitution de l'échantillon	14
2.1.1 Survey of Consumer Expectations (SCE)	14
2.1.2 SCE Housing Survey	15
2.1.3 Méthodes d'assemblage et échantillon retenu	16
2.2 Variables utilisées	18
2.2.1 Variables dépendantes	18
2.2.2 Variables explicatives	20
2.2.3 Statistiques descriptives	25
CHAPITRE III MÉTHODOLOGIE	37
3.1 Méthodes économétriques	37
3.1.1 Spécification des modèles logit	37
3.1.2 Choix des variables	41
CHAPITRE IV RÉSULTATS	42
4.1 Vérification de corrélation potentielle entre les variables explicatives	43
4.2 Résultats à court terme (horizon 1 an)	43
4.2.1 Pessimisme à 1 an – Résultats principaux (seuil $> 10\%$)	43
4.2.2 Optimisme à 1 an — Résultats principaux (seuil $\geq 50\%$)	47

4.3	Résultats à moyen terme (horizon 5 ans)	50
4.3.1	Pessimisme à 5 ans — Résultats principaux (seuil $> 10\%$) . .	50
4.3.2	Optimisme à 5 ans — Résultats principaux (seuil $\geq 50\%$) . .	54
4.4	Résultats complémentaires — profils des répondants indécis	58
4.4.1	Indécision face à une hausse à 1 an — Résultats principaux ($45\% < p \leq 55\%$)	59
4.4.2	Indécision face à une hausse à 5 ans — Résultats principaux ($45\% < p \leq 55\%$)	62
	CHAPITRE V CONCLUSION	66
	APPENDICE A MATRICE DE CORRÉLATIONS DES VARIABLES EXPLICATIVES	68
	APPENDICE B DISTRIBUTION DES VARIABLES DÉPENDANTES	70
B.1	Statistiques descriptives des variables dépendantes	70
B.2	Tests de robustesse	71
B.2.1	Pessimisme à 1 an — Résultats principaux ($p > 15\%$)	71
B.2.2	Pessimisme à 5 ans — Résultats principaux ($p > 15\%$)	73

LISTE DES TABLEAUX

Tableau	Page
2.1 Variables dépendantes issues du <i>SCE Housing Survey</i>	19
2.2 Définition des variables explicatives	24
2.3 Répartition des propriétaires et locataires selon les caractéristiques démographiques	25
2.4 Statistiques descriptives des conditions financières perçues	29
2.5 Probabilités moyennes perçues associées aux scénarios de variation du prix du logement	30
4.1 Effets marginaux (logit) — Probabilité de baisse à 1 an (seuil $> 10\%$)	44
4.2 Effets marginaux (logit) — Probabilité de hausse à 1 an (seuil $\geq 50\%$)	47
4.3 Effets marginaux (logit) — Probabilité de baisse à 5 ans (seuil $> 10\%$)	51
4.4 Effets marginaux (logit) — Probabilité de hausse à 5 ans (seuil $\geq 50\%$)	55
4.5 Effets marginaux (logit) — Probabilité d'être indécis face à une hausse à 1 an ($45\% < p \leq 55\%$)	59
4.6 Effets marginaux (logit) — Probabilité d'être indécis face à une hausse à 5 ans ($45\% < p \leq 55\%$)	62
A.1 Matrice de corrélation entre les principales variables explicatives .	69
B.1 Probabilités (en %) moyennes de baisse et de hausse, selon le statut résidentiel	70
B.2 Matrice de corrélation des anticipations de variation du prix du logement	71
B.3 Effets marginaux (logit) — Pessimisme à 1 an ($p > 15\%$)	71

B.4 Effets marginaux (logit) — Pessimisme a 5 ans ($p > 15\%$)	73
--	----

LISTE DES FIGURES

Figure		Page
2.1	Probabilité perçue d'une baisse marquée du prix du logement à un an	32
2.2	Probabilité perçue d'une hausse marquée du prix du logement à un an	33
2.3	Probabilité perçue d'une baisse marquée du prix du logement à cinq ans	34
2.4	Probabilité perçue d'une hausse marquée du prix du logement à cinq ans	35

RÉSUMÉ

Ce mémoire analyse l'anticipation de l'évolution des prix du logement en fonction des caractéristiques individuelles des ménages aux États-Unis. Il vise à examiner dans quelle mesure les caractéristiques individuelles, financières et résidentielles influencent la probabilité d'anticiper une hausse ou une baisse des prix immobiliers, à court et à moyen terme. L'analyse empirique met en évidence une forte hétérogénéité des anticipations, particulièrement marquée lorsque l'horizon temporel s'allonge. Les résultats montrent que certaines caractéristiques sociodémographiques et financières sont associées de manière significative aux anticipations immobilières, bien que leurs effets demeurent globalement modérés. À court terme, les différences entre groupes apparaissent plus prononcées, tandis qu'à moyen terme, ces écarts tendent à s'atténuer. L'étude met également en évidence que les anticipations intermédiaires, correspondant à des situations d'indécision, ne sont pas fortement structurées par les caractéristiques observables des ménages. Dans l'ensemble, les résultats suggèrent que les anticipations des prix du logement reposent à la fois sur des facteurs individuels et sur un environnement informationnel plus diffus, en particulier à long terme.

Mots-clés : anticipations immobilières, modèles logit, pessimisme et optimisme, caractéristiques individuelles.

INTRODUCTION

L'immobilier est un sujet d'actualité, que ce soit au Canada ou aux États-Unis, avec une importance considérable dans la vie des ménages. Au cours de la dernière décennie, les prix des logements ont connu des fluctuations, notamment des hausses importantes, dues à des conditions de prêt favorables, à des contraintes d'offre renforcées par la réglementation, ainsi qu'à des tendances démographiques telles que l'urbanisation croissante, la croissance de la population et la diminution de la taille moyenne des ménages (Glaeser et Gyourko, 2018). Ces facteurs ont engendré des déséquilibres persistants, particulièrement dans les régions fortement réglementées comme la côte ouest américaine, où l'offre de logements est limitée, ce qui contribue à la hausse des prix. Ces phénomènes ont ravivé l'intérêt des chercheurs pour la compréhension des mécanismes qui influencent les anticipations des ménages quant à l'évolution future des prix des logements, étant donné leur rôle primordial dans les décisions d'achat, de vente, de mobilité résidentielle et de gestion de la dette.

Dans ce contexte, les anticipations des ménages concernant l'évolution future des prix du logement constituent un élément essentiel de la dynamique du marché. De nombreux ouvrages montrent que les anticipations influencent directement le comportement des ménages (Case et Shiller, 2003; Case *et al.*, 2012). Si les ménages sont optimistes, cela signifie qu'ils s'attendent à ce que les prix des logements augmentent dans le futur, et ils pensent que la valeur d'un bien immobilier va continuer de monter. Cela peut encourager davantage d'achats, augmenter la demande et contribuer à une hausse des prix. À l'inverse, le pessimisme signifie que les ménages anticipent une baisse des prix. Ils peuvent alors hésiter

à acheter, attendre une meilleure occasion ou retarder une décision importante. Cela ralentit les transactions et peut accentuer les périodes de stagnation ou de ralentissement du marché. Toutefois, malgré leur importance, les anticipations immobilières demeurent hétérogènes entre les individus et souvent éloignées des prévisions fondées sur les fondamentaux économiques. Cette hétérogénéité, bien documentée dans les travaux empiriques et comportementaux, soulève la question de savoir comment les caractéristiques individuelles influencent les anticipations à court et long termes (Bover, 2015; Hjalmarsson et Österholm, 2020). Ce mémoire s'inscrit dans cette perspective en analysant les anticipations des ménages américains à partir des données du Survey of Consumer Expectations (SCE) et de son module annuel Housing Survey. Plus précisément, l'accent est mis sur la dynamique de l'optimisme et du pessimisme concernant la trajectoire des prix de l'immobilier sur des périodes allant d'un à cinq ans, en examinant comment ces anticipations varient selon les caractéristiques sociodémographiques, économiques et résidentielles des ménages.

L'apport de ce travail est varié. Tout d'abord, il propose une analyse complète du Survey of Consumer Expectations (SCE) couvrant les années 2014 à 2019, qui constitue un ensemble de données particulièrement riche. Deuxièmement, il utilise une méthodologie axée sur les variables dépendantes construites à partir de scénarios extrêmes (baisses importantes et augmentations significatives des prix du logement) facilitant ainsi l'examen des comportements d'anticipation asymétriques sur des horizons temporels courts et longs. Enfin, il explore la mesure dans laquelle des variables sociodémographiques, des variables de conditions financières et des variables de statut résidentiel influent sur la perception des ménages face à l'incertitude future.

Ce mémoire est structuré en quatre chapitres. Le premier présente une revue de la littérature portant sur les anticipations immobilières. Le deuxième expose la

méthodologie retenue pour la construction des variables dépendantes et le cadre économétrique des modèles de régression. Le troisième chapitre décrit en détail les données utilisées, les caractéristiques de l'échantillon et les principaux indicateurs descriptifs. Enfin, le quatrième chapitre présente les résultats empiriques et discute leur interprétation au regard des travaux existants, avant de conclure par les implications et les pistes de recherche futures. L'objectif principal est de déterminer dans quelle mesure les caractéristiques individuelles influencent la probabilité qu'un ménage anticipe une hausse ou une baisse marquée des prix des logements.

CHAPITRE I

REVUE DE LA LITTÉRATURE

Dans ce chapitre de revue de littérature, nous analysons la littérature existante sur les dynamiques du marché immobilier et les facteurs influençant les anticipations des prix de l'immobilier. La première section examine la situation du marché du logement au Canada, en particulier dans les grandes villes, et discute des causes de l'augmentation des prix, telles que le déséquilibre entre l'offre et la demande et les effets des politiques monétaires. Elle comprend également un examen comparatif des logements aux États-Unis et au Canada afin d'élucider les parallèles entre les crises immobilières vécues par les deux pays. De telles comparaisons sont cruciales pour justifier l'utilisation de données américaines dans cette recherche, car elles fournissent des informations pertinentes au contexte canadien, où les contraintes d'offre, les politiques économiques et les anticipations des ménages présentent des dynamiques analogues. La deuxième section se concentre sur le rôle des caractéristiques individuelles, comme l'âge, le sexe et le revenu, dans la formation des anticipations des prix de l'immobilier. Elle explore comment ces facteurs sociodémographiques influencent la perception des prix et les comportements d'achat, en intégrant l'effet de certaines politiques publiques sur ces anticipations. Enfin, la troisième section aborde le rôle des facteurs macroéconomiques et des politiques publiques dans les attentes et comportements des ménages, en

montrant comment des éléments contextuels, comme les cycles économiques et les politiques monétaires, modifient les anticipations. Cette section met en lumière les influences globales qui, associées aux caractéristiques individuelles, façonnent les décisions d'achat et les tendances de prix sur le marché immobilier.

1- Situation du marché du logement au Canada

L'objectif de cette section est de présenter un examen complet du marché immobilier au Canada, en élucidant les dynamiques actuelles qui influencent les prix immobiliers, telles que les écarts entre l'offre et la demande, les variations des taux d'intérêt et les implications des politiques monétaires. À travers l'analyse rigoureuse de ces facteurs, cette revue de littérature cherche à élucider la manière dont ces variables macroéconomiques, associées aux anticipations des ménages, aggravent la crise du logement. Cette mise en contexte permettra d'analyser plus finement l'impact des caractéristiques individuelles sur les prévisions de prix de l'immobilier, qui constitue un thème central de cette recherche. La crise actuelle du logement au Canada, particulièrement marquée dans les grandes villes telles que Montréal, Toronto et Vancouver, se caractérise par une hausse significative des prix de l'immobilier, principalement en raison d'un déséquilibre persistant entre l'offre et la demande. S'ajoute à cela l'anticipation des futures baisses des taux d'intérêt, influençant ainsi les décisions d'achat et la psychologie des acheteurs. En effet, cette anticipation engendre une pression psychologique, incitant les acheteurs potentiels à accélérer leur processus d'achat afin de tirer parti de circonstances financières potentiellement plus avantageuses. Par exemple, les personnes qui entrent sur le marché immobilier pour la première fois craignent une nouvelle escalade des prix, cherchant ainsi à éviter toute exclusion du marché. Cette dynamique est bien illustrée dans l'article intitulé « *Le retour à la surchauffe* » (La Presse, 2024), qui illustre cette situation : les futurs propriétaires, en particulier ceux qui achètent pour la première fois, cherchent activement à

acheter un logement pour éviter d'être exclus du marché immobilier. En parallèle, les acheteurs déjà propriétaires explorent des opportunités sur le marché du luxe, surtout lorsque les prix semblent se stabiliser. Par ailleurs, la comparaison des marchés immobiliers dans différents pays apporte des perspectives précieuses pour comprendre les dynamiques d'attente des prix. Cette dynamique ne se limite pas au Canada. La crise du logement s'étend également aux États-Unis et à d'autres régions du monde, où des tendances similaires apparaissent. Une dynamique comparable est perceptible dans les zones métropolitaines américaines telles que New York, San Francisco et Los Angeles, où les tensions sur le marché immobilier proviennent principalement d'une offre limitée associée à une demande robuste. Comme l'ont expliqué Glaeser et Gyourko (2018), la hausse des prix de l'immobilier dans ces régions est principalement liée à l'augmentation des restrictions à la construction dans les zones à forte demande depuis les années 1960. Leurs recherches soulignent le rôle central que joue une offre limitée dans les tensions existantes sur les marchés immobiliers, en particulier le long des côtes américaines, où ces limites se manifestent par de fortes hausses de prix. Lorsque les acheteurs potentiels prévoient une hausse soutenue de la valeur de l'immobilier, ils s'efforcent de sécuriser rapidement leur position sur le marché, craignant de perdre la possibilité d'acquérir des propriétés à des conditions avantageuses à l'avenir. Cette urgence entraîne une hausse de la demande, exerçant ainsi une pression supplémentaire sur les prix et accélérant leur appréciation. À l'inverse, pendant les périodes caractérisées par des baisses de prix anticipées, les acheteurs potentiels peuvent reporter leur décision, ce qui entraîne une réduction de la demande et une exacerbation des baisses de prix. L'étude menée par Cheung (2014), intitulée *Deconstructing Canada's Housing Markets : Finance, Affordability and Urban Sprawl*, met en lumière les conséquences de la hausse persistante des prix des logements depuis l'an 2000 sur le niveau d'endettement des ménages canadiens. Cheung explique que l'inflation des prix immobiliers, en particulier dans

les grandes villes, contribue à une baisse de l'accessibilité au logement, aggravant ainsi les difficultés des ménages à faible revenu. En effet, la pénurie de logements locatifs abordables aggrave la situation, car elle oblige ces ménages à consacrer une part croissante de leurs revenus aux dépenses de logement, les exposant davantage aux fluctuations économiques et aux hausses des taux d'intérêt. L'étude met également en avant l'importance des politiques publiques et des dynamiques d'urbanisation dans la crise du logement au Canada. Ces éléments contextuels sont essentiels pour comprendre les anticipations des ménages en matière de prix immobilier, en particulier pour les personnes qui perçoivent la montée des prix comme un obstacle à la propriété. Cheung explique notamment comment ce phénomène peut influencer les attentes des ménages. Cela se reflète dans leur tendance à affecter des ressources à l'épargne, dans leur aspiration à déménager vers des zones plus viables sur le plan économique ou encore dans leur décision de rester locataires à long terme. En parallèle, malgré les baisses du taux directeur, le marché devrait probablement se saturer davantage dans les prochains mois, ce qui inquiète déjà les acheteurs. Un examen du marché immobilier pour le troisième trimestre de 2024, rapporté par Royal LePage dans un article intitulé « Le calme avant la tempête » (Presse, 2024) sur le marché immobilier montréalais, indique que les rumeurs de nouvelles baisses des taux d'intérêt pourraient inciter les acheteurs à faire preuve de prudence tout en accélérant leurs décisions d'achat dans un contexte de hausse continue des prix. Par exemple, le prix médian des propriétés résidentielles à Montréal a atteint 605 400 \$, démontrant une tendance à la hausse par rapport aux trimestres précédents, malgré une augmentation de l'inventaire des propriétés disponibles sur le marché.

Dans le prolongement de cette dynamique, Case et Shiller (2003) ont montré que les anticipations des ménages jouent un rôle crucial dans les variations du marché immobilier. Leur étude empirique, fondée sur des données américaines, met

en évidence le mécanisme par lequel les attentes de hausse des prix alimentent elles-mêmes des comportements d'achat précipités, pouvant conduire à des bulles spéculatives. Ce phénomène est particulièrement visible dans les marchés où l'offre de logements est rigide. Dans un contexte canadien marqué par des contraintes similaires, ces résultats permettent de mieux comprendre la manière dont les anticipations influencent les décisions d'achat, en exacerbant la pression sur les prix.

2- Influence des caractéristiques individuelles sur les anticipations de prix :

Le but de cette section de revue de littérature est d'explorer les anticipations des prix de l'immobilier et d'examiner comment les caractéristiques individuelles influencent ces anticipations, en mettant particulièrement l'accent sur les facteurs sociodémographiques qui jouent un rôle essentiel dans la perception des prix. L'influence des caractéristiques individuelles, telles que l'âge, le revenu, la situation familiale ou d'autres facteurs, sur ces anticipations est notable : certains ménages peuvent prévoir une hausse des prix et accélérer leurs achats pour éviter une nouvelle augmentation, contribuant ainsi à l'augmentation des prix. À l'inverse, d'autres anticipent une baisse et choisissent de reporter leurs acquisitions, influençant ainsi la demande globale. Les différences de perception des prix liées aux caractéristiques individuelles sont marquées dans certaines études. Par exemple, Bover (2015) montre que les femmes tendent à être plus optimistes que les hommes quant à l'évolution future des prix immobiliers, dans le contexte espagnol. Cette étude, l'une des premières à documenter les attentes des ménages en utilisant un échantillon représentatif, révèle que ces attentes optimistes influencent directement les comportements de dépenses, en particulier en matière d'investissement immobilier. Bover souligne que les attentes individuelles varient selon des caractéristiques telles que le lieu de résidence et d'autres attributs du ménage, influençant ainsi les comportements d'achat et de dépenses. Les recherches menées par Hjalmarsson et Österholm (2020) examinent les variations des anticipations

des ménages suédois en fonction de caractéristiques sociodémographiques. Les résultats montrent que l'âge est un facteur particulièrement influent : les jeunes ménages (âgés de 16 à 24 ans), ayant grandi dans une période de hausse continue des prix, s'attendent à une hausse prononcée des prix dans les années à venir, tandis que les ménages plus âgés (50 ans et plus), ayant vécu davantage de cycles économiques, affichent des attentes plus modérées. Ces résultats indiquent que les expériences personnelles et l'accès à l'information jouent un rôle déterminant dans la formation des anticipations des ménages. En effet, plusieurs travaux montrent que les croyances individuelles ne reposent pas uniquement sur des fondamentaux économiques, mais sont également influencées par les expériences passées et l'environnement informationnel des individus. Par exemple, Kuchler et Zafar (2019) mettent en évidence que les interactions sociales et les réseaux d'information locaux contribuent à la diffusion des anticipations, tandis que Armona *et al.* (2019) montrent que l'information disponible peut modifier significativement les attentes des ménages sur le marché immobilier. Cette diversité d'attentes pourrait avoir des implications pour les politiques macroprudentielles visant à stabiliser le marché immobilier.

Dans le prolongement de ces travaux, Kuchler *et al.* (2022) montrent que les anticipations des ménages concernant les prix immobiliers sont fortement influencées par leur réseau social et par les conditions locales du marché. Les individus qui interagissent fréquemment avec des personnes ayant connu des hausses récentes de prix ont tendance à réviser leurs anticipations à la hausse, ce qui met en évidence un processus de diffusion sociale des croyances. Les auteurs soulignent également que le statut de propriétaire et l'environnement résidentiel jouent un rôle central dans la formation de ces anticipations.

Enfin, Armona *et al.* (2019) montrent que les anticipations des ménages concernant les prix immobiliers réagissent à l'information disponible. Plus préci-

sément, les auteurs mènent une expérience dans laquelle les individus reçoivent des informations objectives sur l'évolution passée des prix immobiliers dans leur région. Les résultats montrent que, suite à la réception de cette information, les individus révisent leurs anticipations, ce qui indique que les attentes ne sont pas fixes mais sensibles à l'information. Toutefois, ces révisions demeurent imparfaites et biaisées, notamment en raison d'une tendance à extrapoler les évolutions récentes.

Cette recherche s'appuie sur ce type de travaux en apportant un éclairage complémentaire pertinent pour le contexte canadien, bien que les données utilisées soient américaines. Contrairement aux approches de Hjalmarsson et Österholm (2020), qui se concentrent sur l'âge et un échantillon suédois, cette recherche intègre des variables supplémentaires telles que le revenu, la situation familiale, le niveau d'instruction et les perceptions économiques. Cette approche vise à fournir une analyse plus riche des dynamiques de la demande immobilière au Canada en s'inspirant des tendances observées aux États-Unis, notamment dans un contexte de déséquilibre entre offre et demande et de variations des taux d'intérêt.

Par ailleurs, l'importance d'intégrer des questions ouvertes dans les enquêtes pour mieux saisir les récits, motivations et expériences personnelles à l'origine de ces anticipations est mise en avant par Case et Shiller (2003) et Case *et al.* (2012), qui montrent que les opinions des ménages s'appuient sur des observations locales, des discussions informelles et des interprétations subjectives du marché.

Enfin, le dernier rapport de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) (2024) met en évidence une pénurie persistante de logements au Québec et un marché locatif montréalais fortement resserré, caractérisé par une hausse marquée des loyers. Ce déséquilibre, dû à une demande soutenue (notamment liée à l'immigration et au faible taux d'inoccupation) et à une offre

insuffisante, influence également les anticipations des ménages concernant les prix immobiliers, exacerbant la crise actuelle.

3 - Rôle des facteurs contextuels et des politiques publique

Bien que les caractéristiques individuelles exercent une influence considérable sur les prévisions concernant l'évaluation des propriétés résidentielles, il est essentiel de tenir compte du contexte économique général pour comprendre la dynamique du marché immobilier. Par exemple, lors des récessions économiques, comme celles de 2009 à 2011, les ménages n'ont souvent pas anticipé les baisses marquées de la valeur des propriétés, illustrant ainsi les limites des attentes individuelles pour prévoir les mouvements du marché (Niu et van Soest, 2014). Cette observation suggère que, bien que les facteurs personnels et locaux aient un impact, ils doivent être associés aux indicateurs macroéconomiques pour une compréhension globale de la dynamique immobilière. L'étude menée par Mankiw et Weil (1989), intitulée *The Baby Boom, the Baby Bust, and the Housing Market*, met en lumière l'impact des transformations démographiques, en particulier celles liées au Baby Boom, sur l'évaluation des logements. En analysant les effets de ces cohortes générationnelles aux États-Unis, les auteurs montrent comment les variations démographiques influencent la demande de logements, ce qui a également des répercussions sur les prix de l'immobilier. Cette enquête souligne que les phénomènes démographiques, tels que l'augmentation abrupte de la population à l'époque des baby-boomers, engendrent une demande croissante de logements, qui est directement liée à la hausse des prix. En revanche, la réduction du segment démographique des acheteurs potentiels exerce une pression à la baisse sur les prix du marché. L'étude de Mankiw et Weil s'inscrit dans un corpus plus large de recherches scientifiques concernant les déterminants démographiques influençant l'établissement des prix de l'immobilier, en illustrant comment les attributs de la population jouent un rôle déterminant dans les variations du marché. Ces

conclusions fournissent des éléments essentiels pour comprendre la manière dont les changements démographiques influencent l'évolution des prix immobiliers dans divers contextes économiques.

Une autre étude importante, menée par Gelain et Lansing (2014), examine les fluctuations du ratio prix-loyer de l'immobilier résidentiel aux États-Unis entre 1960 et 2013. Les auteurs analysent le comportement des investisseurs en utilisant à la fois un cadre d'attentes rationnelles et un cadre alternatif basé sur des attentes « presque rationnelles », où les agents mettent à jour leurs prévisions en utilisant une moyenne mobile des données récentes. Ils constatent que, contrairement au modèle rationnel qui sous-estime la volatilité observée, le cadre « presque rationnel » permet d'aligner davantage les prévisions avec les comportements réels, en particulier en ce qui concerne la tendance des agents à se focaliser sur l'information la plus récente, ce qui peut conduire à des comportements excessifs sur le marché. Cette analyse souligne que les attentes des agents concernant l'évolution des prix de l'immobilier sont fortement influencées par les variations récentes du marché. Par exemple, lorsque la valeur des propriétés augmente récemment, les agents ont tendance à anticiper que cette tendance se poursuivra, ce qui peut conduire à des comportements de marché excessifs. À l'inverse, une récente baisse de la valeur des propriétés peut les amener à anticiper une poursuite de cette baisse et à retarder leurs décisions d'achat. Cela suggère que l'observation des fluctuations récentes constitue un bon prédicteur des anticipations des gens concernant l'évolution future des prix immobiliers. Ces résultats sont particulièrement utiles pour comprendre comment les caractéristiques des individus influencent leurs attentes face aux fluctuations du marché. Par ailleurs, les contraintes d'offre de logements, renforcées par des régulations et des restrictions géographiques, aggravent les augmentations de prix dans les grands centres urbains où la demande reste élevée. Cet endettement des ménages, souvent lié aux prix historiquement

élevés des propriétés, peut poser un risque pour la stabilité financière en cas de crise économique. Plusieurs études ont examiné l'impact des politiques économiques sur le marché immobilier canadien. Nsafoah et Dery (2024) montrent que les politiques monétaires expansionnistes, notamment les mesures de quantitative easing, entraînent une hausse significative des prix des logements, soulignant ainsi l'effet inflationniste des politiques non conventionnelles. Par ailleurs, Matheson (2018) aborde l'équilibre entre stabilité financière et accessibilité des logements, en montrant que les politiques macroprudentielles sont souvent plus efficaces que les taxes immobilières ciblées pour stabiliser les prix.

Dans l'ensemble, cette revue de littérature met en évidence le rôle conjoint des conditions du marché, des caractéristiques individuelles et du contexte macroéconomique dans la formation des anticipations immobilières, justifiant l'approche empirique adoptée dans la suite de ce mémoire.

CHAPITRE II

DONNÉES

Ce chapitre présente la base de données utilisée pour répondre à la question centrale de ce mémoire, à savoir dans quelle mesure les anticipations des ménages concernant l'évolution future des prix des logements diffèrent selon leurs caractéristiques sociodémographiques, leur statut résidentiel (locataire ou propriétaire) et leurs conditions financières perçues. Le chapitre décrit d'abord la base de données principale, le *Survey of Consumer Expectations* (SCE), puis le module complémentaire *Housing Survey*. Enfin, une série de statistiques descriptives est proposée afin de caractériser la population étudiée et de fournir un premier aperçu de la distribution des variables clés.

2.1 Bases de données et constitution de l'échantillon

2.1.1 Survey of Consumer Expectations (SCE)

Les données utilisées dans cette étude proviennent du *Survey of Consumer Expectations* (SCE), qui est une enquête en ligne menée par la *Federal Reserve Bank of New York* (FRBNY) entre 2013 et 2022.¹ Son objectif est de recueillir les

1. Federal Reserve Bank of New York. *Survey of Consumer Expectations*. Disponible à l'adresse : <https://www.newyorkfed.org/microeconomics/sce>.

anticipations économiques des ménages américains concernant plusieurs variables macroéconomiques, telles que l'inflation, le revenu et la situation sur le marché du travail, en leur demandant d'exprimer leurs attentes futures concernant l'évolution des prix des logements.

Le SCE fournit des informations détaillées sur les caractéristiques sociodémographiques des répondants, notamment l'âge, le sexe, le niveau d'éducation, le revenu et la région de résidence. Ces informations sont essentielles pour analyser les profils des ménages et étudier les déterminants de leurs anticipations économiques.

2.1.2 SCE Housing Survey

La *SCE Housing Survey*, un module spécifique du SCE, recueille des informations sur les anticipations et perceptions des ménages concernant l'évolution passée et future des prix immobiliers. Ces données permettent d'évaluer leurs attentes en lien avec le marché immobilier (Federal Reserve Bank of New York, 2024).

Le *SCE Housing Survey* est organisé en sept blocs thématiques couvrant différents aspects du marché résidentiel. Il recueille notamment les valeurs immobilières que les répondants attribuent à leur logement (valeur actuelle et anticipée), la situation résidentielle des ménages (statut de locataire ou de propriétaire, durée de résidence), ainsi que des informations relatives au financement du logement.

L'enquête recueille également des anticipations économiques déclarées par les ménages, en particulier leurs anticipations concernant l'évolution de leur revenu au cours des 12 prochains mois, l'inflation, ainsi que leur perception de l'accès au crédit, y compris aux prêts hypothécaires. Elle documente par ailleurs les intentions de mobilité résidentielle, telles que la probabilité de déménager, d'acheter ou

de vendre un logement dans l'année à venir, ainsi que les projets d'investissement immobilier (résidence principale, secondaire ou bien locatif).

Pour ce mémoire, nous avons retenu la période 2014–2019, correspondant à une phase de stabilisation progressive du marché immobilier américain après la crise financière de 2007–2008. Bien que la reprise économique ait commencé plus tôt, plusieurs effets de la crise, notamment sur les conditions d'accès au crédit et la dynamique du marché résidentiel, ont perduré au cours des années suivantes. La période choisie permet ainsi d'observer les anticipations des ménages dans un contexte où le marché se normalise progressivement, tout en conservant certaines traces de l'ajustement post-crise.

Entre 2014 et 2019, l'économie américaine connaît une phase de consolidation : le taux de chômage diminue progressivement jusqu'à atteindre 3,5 % en 2019, son niveau le plus bas depuis 1969 (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2020). Parallèlement, les prix des logements augmentent de manière régulière, comme l'indique l'indice S&P CoreLogic Case-Shiller, qui enregistre une progression soutenue sur cette période (S&P Dow Jones Indices LLC, 2024). De plus, les taux d'intérêt à long terme se stabilisent dans un contexte de politique monétaire accommodante (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2019).

Ces éléments font de la période 2014–2019 un cadre particulièrement pertinent pour analyser les anticipations des ménages.

2.1.3 Méthodes d'assemblage et échantillon retenu

L'enquête principale du *SCE* repose sur un panel rotatif administré à une fréquence mensuelle, dans lequel environ 1 000 à 1 200 ménages sont interrogés chaque mois, assurant ainsi une représentation continue des ménages américains. En revanche, le *SCE Housing Survey* est administré une seule fois par an, au-

près d'un sous-ensemble de répondants sélectionnés au sein du panel du *SCE*. Dans cette étude, nous nous appuyons exclusivement sur les données annuelles du module *Housing* et ne mobilisons pas la dimension mensuelle de l'enquête principale du *SCE*. L'analyse est donc menée à une fréquence annuelle. Sur la période 2014–2019, l'échantillon de travail est donc constitué d'environ 1 000 à 1 200 répondants par année.

Afin d'assurer la cohérence temporelle des données, les variables issues de l'enquête principale mensuelle du *SCE* sont agrégées au niveau annuel. Plus précisément, pour chaque individu, une moyenne annuelle est calculée à partir des observations mensuelles disponibles au cours de l'année considérée. Cette procédure permet d'harmoniser la fréquence des variables issues de l'enquête principale avec celle du module *SCE Housing Survey*, et de disposer d'une seule observation par individu et par année.

Les participants sont recrutés en ligne à partir d'un panel structuré selon des quotas démographiques définis à partir de l'American Community Survey (ACS), en fonction de caractéristiques telles que l'âge, le sexe, le niveau d'éducation, l'origine ethnique et la région de résidence. Afin de limiter les biais de non-réponse et d'assurer une meilleure représentativité de la population américaine, les observations sont pondérées de manière à reproduire les distributions démographiques de l'ACS selon ces caractéristiques.

Après préparation et fusion des données du *SCE* principal et du module *Housing* sur la période 2014–2019, la base combinée comptabilise 6 839 individus uniques, présents en moyenne pendant deux années dans le panel (questionnaire principal et module *Housing*). Toutefois, la question relative au statut résidentiel (propriétaire ou locataire) n'a été renseignée que par 5 707 d'entre eux, ce qui constitue l'échantillon final utilisé pour les analyses nécessitant cette variable.

2.2 Variables utilisées

2.2.1 Variables dépendantes

Le *SCE Housing Survey* met à disposition quatre variables continues correspondant aux probabilités déclarées d'une hausse marquée et d'une baisse marquée de la valeur du logement, à des horizons d'un an et de cinq ans. Ces variables, directement observées dans l'enquête, sont utilisées pour construire des variables dichotomiques identifiant les agents optimistes et pessimistes, qui constituent les variables dépendantes de l'analyse économétrique. Le Tableau 2.1 présente la définition précise de ces variables.

Dans ce mémoire, les termes « optimistes » et « pessimistes » sont utilisés pour désigner respectivement les individus attribuant une probabilité élevée à une hausse ou à une baisse marquée des prix du logement.

Dans la littérature macroéconomique, l'optimisme est généralement défini comme une situation dans laquelle les anticipations des agents concernant une variable donnée sont supérieures à la valeur effectivement réalisée, tandis que le pessimisme correspond au cas inverse. Cette approche repose donc sur la comparaison entre anticipations et réalisations ex post (Bhandari *et al.* (2023)).

Toutefois, dans des travaux récents utilisant des données d'enquête, ces notions sont appréhendées à partir des probabilités subjectives déclarées par les individus, permettant de capturer directement les croyances et leurs éventuelles distorsions, une approche développée notamment par Bhandari *et al.* (2023). Les auteurs proposent un cadre théorique reliant les croyances subjectives issues des enquêtes à des modèles macroéconomiques, en mettant en évidence l'existence de distorsions persistantes dans les anticipations des agents et leur importance pour l'analyse des fluctuations économiques. En l'absence d'observations futures réali-

sées au moment de la déclaration des probabilités, cette approche est retenue dans ce mémoire.

TABLEAU 2.1 – Variables dépendantes issues du *SCE Housing Survey*

Variable	Description
Probabilité de baisse à 1 an	Pourcentage de chances que la valeur du logement soit inférieure à 95% de sa valeur actuelle dans un an.
Probabilité de hausse à 1 an	Pourcentage de chances que la valeur du logement dépasse 110% de sa valeur actuelle dans un an.
Probabilité de baisse à 5 ans	Pourcentage de chances que la valeur du logement soit inférieure à 90% de sa valeur actuelle dans cinq ans.
Probabilité de hausse à 5 ans	Pourcentage de chances que la valeur du logement dépasse 120% de sa valeur actuelle dans cinq ans.

Dans le *SCE Housing Survey*, les anticipations des ménages sont recueillies sous forme de probabilités subjectives associées à différents scénarios d'évolution de la valeur du logement. L'analyse se concentre sur les scénarios extrêmes, correspondant à une baisse marquée ou à une hausse marquée de la valeur du logement. Les répondants attribuent à chacun de ces scénarios une probabilité comprise entre 0 et 100 %.

À court terme (un an), les répondants sont interrogés sur la probabilité (en pourcentage) que la valeur d'un logement typique situé dans leur code postal évolue fortement à la hausse ou à la baisse. Les questions sont formulées comme suit :

— *What is the percent chance that the value of a typical home in your ZIP*

code will be less than 95% of its current value one year ahead?

- *What is the percent chance that the value of a typical home in your ZIP code will be more than 110% of its current value one year ahead?*

Pour l’horizon de plus long terme (cinq ans), des questions analogues sont posées :

- *What is the percent chance that the value of a typical home in your ZIP code will be less than 90% of its current value five years ahead?*
- *What is the percent chance that the value of a typical home in your ZIP code will be more than 120% of its current value five years ahead?*

Les définitions opérationnelles de ces variables sont synthétisées dans le Tableau 2.1.

Une probabilité élevée de hausse peut être interprétée comme un signe d’optimisme quant à l’évolution future des prix, tandis qu’une probabilité élevée de baisse reflète du pessimisme.

2.2.2 Variables explicatives

Les variables retenues sont regroupées en trois catégories. Premièrement, les caractéristiques sociodémographiques incluent l’âge, le sexe, et le niveau d’éducation (allant de moins que secondaire à diplôme universitaire).

Par exemple, l’âge peut refléter un effet générationnel, car différentes cohortes ont connu des cycles économiques différents et peuvent anticiper l’évolution future du marché immobilier en fonction de leurs expériences passées. Le niveau d’éducation est souvent associé à une meilleure compréhension des principes économiques et à une plus grande capacité à interpréter les signaux macroéconomiques.

La situation matrimoniale est déterminée à partir de la question « Êtes-vous

actuellement marié(e) ou vivez-vous avec un partenaire? ». Les répondants ayant répondu « Oui » sont considérés comme mariés ou en couple, tandis que ceux ayant répondu « Non » regroupent les personnes célibataires, divorcées, séparées ou veuves. La région de résidence correspond aux quatre grandes régions américaines (nord-est, midwest, sud et ouest), La variable indiquant le type de lieu de résidence distingue trois environnements : les zones urbaines (aires métropolitaines), les zones périurbaines et les zones rurales ou petites villes.

Concernant les variables ethnoraciales, l'identification s'effectue dans le questionnaire du SCE, où les répondants sélectionnent une ou plusieurs catégories raciales reconnues aux États-Unis (blanc, noir, asiatique, amérindien ou Autochtone d'Alaska, Hawaïen autochtone ou insulaire du Pacifique, Autre). Pour les besoins de l'analyse, et afin d'assurer des effectifs suffisants dans chaque groupe, les individus s'identifiant uniquement comme Blanc, Noir ou Asiatique ont été classés dans ces catégories respectives. Les personnes ayant sélectionné plusieurs catégories raciales ou appartenant à des groupes démographiquement très minoritaires ont été regroupées dans une catégorie résiduelle « Autre/Mixte ».

Deuxièmement, les facteurs économiques comprennent le revenu annuel du ménage, réparti en trois catégories : moins de 50 000 \$, entre 50 000 \$ et 100 000 \$, et plus de 100 000 \$. S'ajoutent également les anticipations de revenu et d'impôts à douze mois. Pour ces dernières, les répondants indiquent d'abord s'ils s'attendent à ce que leur revenu ou leur charge fiscale augmente, reste stable ou diminue au cours de l'année à venir. Cette mesure permet de capter le sens de l'évolution anticipée de leur situation financière à court terme.

La numératie renvoie à la capacité d'un individu à effectuer des calculs arithmétiques simples et constitue un indicateur couramment utilisé de littératie financière. Dans le *SCE*, cette compétence est évaluée au moyen de questions portant,

par exemple, sur le calcul de pourcentages, la comparaison de montants ou l'estimation de variations simples. Sur la base des réponses, la Federal Reserve Bank of New York construit à partir de ces réponses un score de numératie, ensuite classé en deux catégories : numératie faible (Low) et numératie élevée (High). Dans ce mémoire, nous utilisons directement cette variable catégorielle telle qu'elle est fournie dans les données du *SCE*, sans recodage supplémentaire.² La perception des conditions de crédit mesure si le répondant estime que l'accès au crédit est devenu plus facile, similaire ou plus difficile que l'année précédente. Cette variable renseigne sur le sentiment d'accessibilité au financement, souvent lié aux contraintes de crédit perçues sur le marché.

Troisièmement, la dimension résidentielle est saisie à travers le statut de résidence. Cette variable distingue les propriétaires des locataires. Les répondants ayant sélectionné la catégorie « autre » (ex. hébergement gratuit, logement institutionnel) ainsi que ceux dont l'information est manquante ont été exclus de l'analyse afin d'assurer la comparabilité entre les deux groupes.

Finalement, il est à noter qu'une limite de cette analyse concerne l'absence d'information géographique fine quant au lieu de résidence des répondants dans la base de données utilisée. Idéalement, il serait souhaitable de comparer les anticipations d'individus résidant dans un même quartier, afin de pouvoir réellement isoler l'effet des caractéristiques sociodémographiques, sans que ces effets soient liés aux caractéristiques du quartier. Toutefois, les données du Survey of Consumer Expectations ne fournissent pas d'information suffisamment détaillée sur la localisation des répondants.

2. Voir *Federal Reserve Bank of New York (2023), Survey of Consumer Expectations — Documentation and Codebook*.

Par conséquent, une partie des différences observées selon le revenu ou l'origine ethnique pourrait en réalité refléter des effets de localisation, dans la mesure où ces caractéristiques sont corrélées à des environnements géographiques distincts.

TABLEAU 2.2 – Définition des variables explicatives

Variable	Description	Source
Variables sociodémographiques		
Sexe	hommes, femmes	SCE – général
Âge	moins de 40 ans, 40–60 ans, 60 ans et +	SCE – général
Éducation	secondaire, études postsecondaires entamées, Baccalauréat univ. ou plus	SCE – général
Revenu annuel du ménage	faible, moyen, élevé	SCE – général
Situation matrimoniale	célibataire ou marié(e)	SCE – général
Région de résidence	nord-Est, midwest, sud, ouest	SCE – général
Lieu de résidence	urbain, périurbain, rural/petite ville	SCE – logement
Ethnoracial	Blanc, Noir, Asiatique, autre/mixte	SCE – général
Numératie	faible ou élevé	SCE – général
Anticipation de revenu	hausse, baisse	SCE – général
Anticipation d'impôts	hausse, baisse	SCE – général
Crédit perçu	Perception de l'évolution de la facilité d'obtenir du crédit de « beaucoup plus difficile » à « beaucoup plus facile »	SCE – général
Statut résidentiel		
Statut de résidence	propriétaire ou locataire	SCE – général

Le Tableau 2.2 présente de manière synthétique l'ensemble des variables utilisées dans l'analyse, en précisant pour chacune la codification retenue ainsi que la source correspondante, qu'il s'agisse de l'enquête générale du *SCE* ou du module *Housing*. Les variables sont regroupées en catégories homogènes selon leur nature (sociodémographique, économique, financière ou résidentielle).

Concernant la variable de revenu, les catégories faible, moyen et élevé correspondent respectivement aux ménages déclarant un revenu annuel inférieur à 50 000 \$ US, compris entre 50 000 \$ et 100 000 \$ US, et supérieur à 100 000 \$ US. Ces tranches sont directement issues de la classification fournie dans les données du *SCE*.

2.2.3 Statistiques descriptives

2.2.3.1 Caractéristiques de l'échantillon

Cette section présente les principales caractéristiques de l'échantillon ainsi que la distribution des variables dépendantes utilisées dans l'analyse.

TABLEAU 2.3 – Répartition des propriétaires et locataires selon les caractéristiques démographiques

Variable	Propriétaires	Locataires
Nombre d'observations	4 197	1 510
Sexe		
Hommes	56,11 %	41,19 %
Femmes	43,89 %	58,81 %
Âge		
Moins de 40 ans	21,11 %	46,52 %

Tableau 2.3 – suite

Variable	Propriétaires	Locataires
40–60 ans	39,96 %	35,32 %
60 ans et plus	38,93 %	18,16 %
Situation matrimoniale		
Marié(e)	71,77 %	44,57 %
Célibataire	28,23 %	55,43 %
Niveau d'éducation		
Secondaire	11,03 %	13,45 %
Études postsecondaires entamées	32,36 %	38,37 %
Baccalauréat univ. ou plus	56,61 %	48,18 %
Revenu des ménages		
< 50 000 \$	29,42 %	57,32 %
50 000–100 000 \$	37,47 %	30,29 %
> 100 000 \$	33,29 %	12,38 %
Région		
Midwest	24,59 %	20,73 %
Nord-Est	19,25 %	20,20 %
Sud	33,98 %	34,37 %
Ouest	22,18 %	24,70 %
Lieu de résidence		
Urbain	16,91 %	40,25 %
Périurbain	50,45 %	38,65 %
Rural/petite ville	32,64 %	21,09 %

Tableau 2.3 – suite

Variable	Propriétaires	Locataires
Ethnoracial		
Blanc	25,88 %	22,58 %
Noir	1,72 %	5,17 %
Asiatique	1,12 %	1,46 %
autres/Mixte	71,29 %	70,79 %
Numératie		
Élevée	75,34 %	61,19 %
Faible	24,66 %	38,81 %

Source : Calculs de l’auteure à partir des données du *Survey of Consumer Expectations* (2014–2019), Federal Reserve Bank of New York.

Les statistiques descriptives indiquent que l’échantillon est majoritairement composé de propriétaires (73,5 %), contre 26,5 % de locataires. Les propriétaires sont majoritairement des hommes, plus âgés et plus souvent mariés : 71,77 % d’entre eux déclarent être mariés, contre seulement 44,57 % des locataires. Cette différence suggère que l’accès à la propriété est fréquemment associé à une situation familiale plus stable. De plus, les propriétaires disposent en moyenne de revenus plus élevés : 33,29 % d’entre eux appartiennent à la catégorie des ménages gagnant plus de 100 000 \$ par an, contre 12,38 % parmi les locataires, tandis que ces derniers sont proportionnellement plus nombreux à avoir des revenus inférieurs à 50 000 \$ (57,32 % contre 29,42 %). Autrement dit, la probabilité d’être propriétaire augmente nettement avec la stabilité conjugale et la capacité financière du ménage. Les propriétaires sont également plus susceptibles de détenir un diplôme

universitaire et de présenter un niveau de numératie plus élevé, ce qui reflète un capital humain plus important.

La combinaison de ressources économiques et de compétences cognitives accroît la probabilité d'accéder à la propriété, en favorisant notamment la capacité d'épargne, la stabilité professionnelle et la compréhension des mécanismes de financement hypothécaire.

La majorité des répondants s'identifient comme blanc, une proportion qui demeure relativement similaire entre les deux groupes. Les catégories noir et asiatique représentent une part beaucoup plus faible de l'échantillon, tandis que la catégorie « Autre/Mixte » regroupe la majorité des individus ne s'identifiant pas exclusivement à l'une des trois principales catégories ethnoraciales. Cette structure reflète la manière dont la variable Origine raciale a été construite dans l'analyse, en regroupant les réponses multiples ou numériquement minoritaires afin d'assurer des effectifs suffisants.

2.2.3.2 Conditions financières perçues

Avant d'examiner les anticipations de prix du logement, il est utile de décrire les principales conditions financières perçues par les ménages. Le Tableau 2.4 présente la distribution des anticipations de revenu et d'impôts à douze mois, ainsi que la perception de l'évolution de la facilité d'accès au crédit.

TABLEAU 2.4 – Statistiques descriptives des conditions financières perçues

Variable et modalités	Pourcentage (%)
Anticipation du revenu à 12 mois	
Hausse du revenu	86,62
Baisse du revenu	13,29
Anticipation des impôts à 12 mois	
Hausse des impôts	85,30
Baisse des impôts	14,56
Facilité perçue d'accès au crédit	
Beaucoup plus difficile	7,18
Un peu plus difficile	27,12
À peu près pareil	40,56
Un peu plus facile	22,27
Beaucoup plus facile	2,81
Nombre total d'observations	5 707

Source : Calculs de l'auteure à partir des données du *Survey of Consumer Expectations* (2014–2019).

Les statistiques descriptives présentées dans le Tableau 2.4 montrent que la majorité des ménages anticipe une hausse de leur revenu et de leur charge fiscale à un horizon de douze mois. En revanche, la perception de l'accès au crédit apparaît plus contrastée : si une part importante des répondants estime que les conditions sont restées globalement inchangées, une proportion non négligeable perçoit un durcissement des conditions de crédit. Ces éléments soulignent l'hétérogénéité des conditions financières perçues au sein de l'échantillon.

2.2.3.3 Distribution des anticipations de prix

Avant de procéder à l'analyse économétrique, il est utile d'examiner la distribution des anticipations de prix déclarées par les répondants. Les histogrammes qui suivent présentent la répartition des probabilités perçues de baisse et de hausse marquées du prix du logement, à un an et à cinq ans. Ces distributions permettent de visualiser l'hétérogénéité des anticipations et d'illustrer les asymétries entre les scénarios de baisse et de hausse, éléments essentiels à la construction des variables dépendantes utilisées dans les modèles logit.

Le Tableau 2.5 présente les probabilités moyennes perçues de hausse et de baisse du prix du logement, qui servent de point de repère pour l'analyse des distributions présentées ci-après.

TABLEAU 2.5 – Probabilités moyennes perçues associées aux scénarios de variation du prix du logement

Scénario	Horizon	Moyenne (%)	Nombre d'observations
Baisse marquée	1 an	12.80	3 714
Hausse marquée	1 an	49.63	4 418
Baisse marquée	5 ans	10.27	3 712
Hausse marquée	5 ans	49.63	4 418

Notes : Les moyennes sont calculées sur les échantillons effectivement utilisés dans les estimations logit, incluant uniquement les ménages locataires et propriétaires. Les probabilités sont exprimées en pourcentage. Les estimations sont pondérées à l'aide des poids d'enquête du SCE.

Ces moyennes sont calculées à partir des mêmes variables, du même échantillon pondéré et des mêmes probabilités individuelles que celles représentées dans les histogrammes.

Le Tableau 2.5 met en évidence une forte asymétrie entre les probabilités moyennes perçues de hausse et de baisse du prix du logement, tant à l'horizon d'un an qu'à celui de cinq ans. Les probabilités moyennes de hausse marquée sont nettement plus élevées que celles associées à une baisse marquée, ce qui suggère un biais optimiste dans les anticipations déclarées des ménages. Ces ordres de grandeur constituent un point de référence utile pour l'analyse des distributions présentées ci-après et pour la construction des variables dépendantes utilisées dans les modèles logit.

Pour compléter l'analyse descriptive, le Tableau B.1 en annexe compare les probabilités moyennes de baisse et de hausse déclarées par les locataires et les propriétaires. Il met en évidence que les propriétaires sont globalement plus optimistes que les locataires, anticipant plus fréquemment une hausse des prix à un an comme à cinq ans. À l'inverse, les locataires déclarent plus souvent des probabilités de baisse, tant à court qu'à moyen terme.

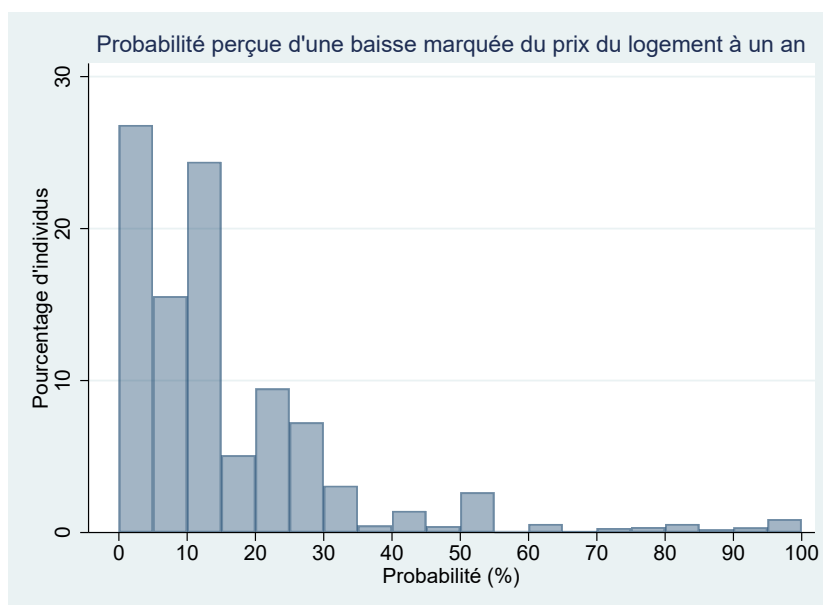


FIGURE 2.1 – Probabilité perçue d’une baisse marquée du prix du logement à un an

La distribution de la probabilité perçue d’une baisse marquée du prix du logement à un an révèle une forte concentration des réponses dans les faibles niveaux de probabilité. La majorité des répondants attribuent moins de 20 % de chances à un scénario de baisse significative, ce qui traduit une perception globalement limitée du risque de dépréciation immobilière à court terme, typique des périodes de marché perçues comme résilientes ou en croissance. Cette asymétrie, caractérisée par une longue queue vers les valeurs élevées, est cohérente avec les résultats documentés dans la littérature : les ménages ont tendance à anticiper davantage la stabilité ou la hausse des prix plutôt qu’un recul marqué (Case *et al.*, 2012). La présence d’un petit groupe d’individus rapportant des probabilités élevées (supérieures à 40 % ou 50 %) témoigne toutefois d’une hétérogénéité marquée des anticipations, un élément bien établi dans la littérature sur les anticipations hétérogènes (Piazzesi et Schneider, 2009).

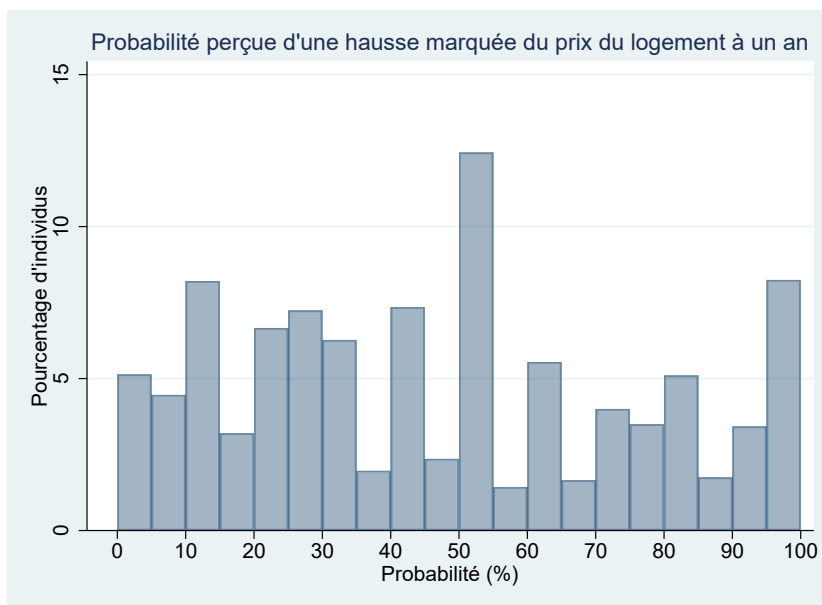


FIGURE 2.2 – Probabilité perçue d’une hausse marquée du prix du logement à un an

La Figure 2.2 montre que la distribution de la probabilité perçue d’une hausse marquée du prix du logement à un an est largement dispersée sur l’ensemble des valeurs possibles. Contrairement à la probabilité de baisse, fortement concentrée à proximité de zéro, les croyances concernant la hausse présentent une variabilité plus élevée.

Cette hétérogénéité est conforme aux résultats de la littérature, qui souligne que les anticipations de hausse sont davantage influencées par les tendances récentes du marché du logement (Case *et al.*, 2012). La présence d’un sous-groupe optimiste, attribuant des probabilités supérieures à 50%, souligne que certains ménages anticipent une hausse marquée des prix, malgré l’hétérogénéité générale des anticipations.

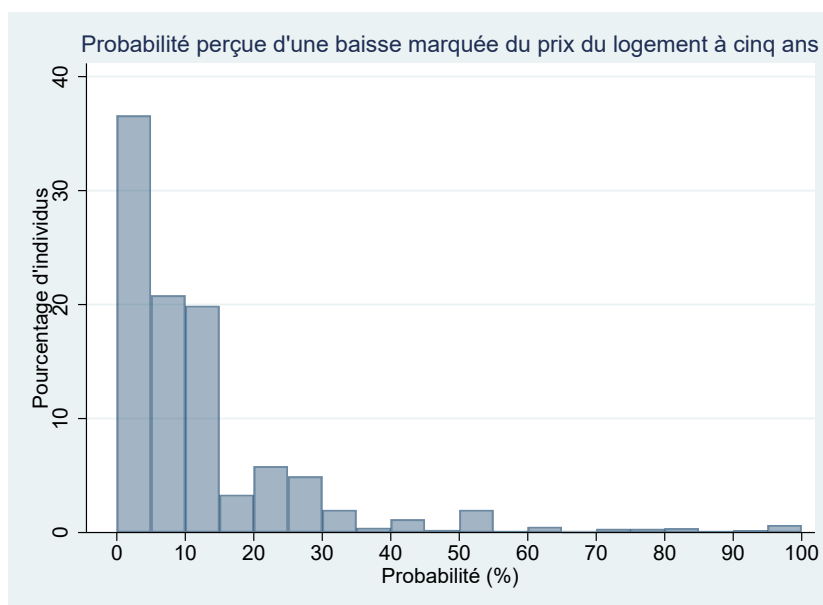


FIGURE 2.3 – Probabilité perçue d’une baisse marquée du prix du logement à cinq ans

La distribution de la probabilité perçue d’une baisse marquée des prix des logements à cinq ans présente une asymétrie prononcée, avec une majorité de ménages attribuant une probabilité faible (inférieure à 20%) de baisse significative. Par rapport à l’horizon d’un an, la dispersion est légèrement plus étendue, ce qui reflète une incertitude accrue lorsque l’horizon temporel s’allonge.

Cette distribution concorde avec la littérature, qui montre que les ménages anticipent rarement des corrections majeures à moyen terme, mais admettent qu’un éventail plus large de scénarios devient possible lorsque l’horizon temporel s’allonge (Case *et al.*, 2012). La longue queue vers les valeurs élevées indique toutefois la présence d’un sous-groupe plus pessimiste, plus sensible aux risques macroéconomiques ou à la volatilité passée du marché.

Dans l’ensemble, cette distribution suggère un pessimisme modéré mais non

dominant : les ménages anticipent plutôt une stabilité des prix à cinq ans, tout en intégrant une incertitude plus élevée qu'à un an, ce qui rejoint les travaux documentant l'hétérogénéité des anticipations à long horizon (Piazzesi et Schneider, 2009). -

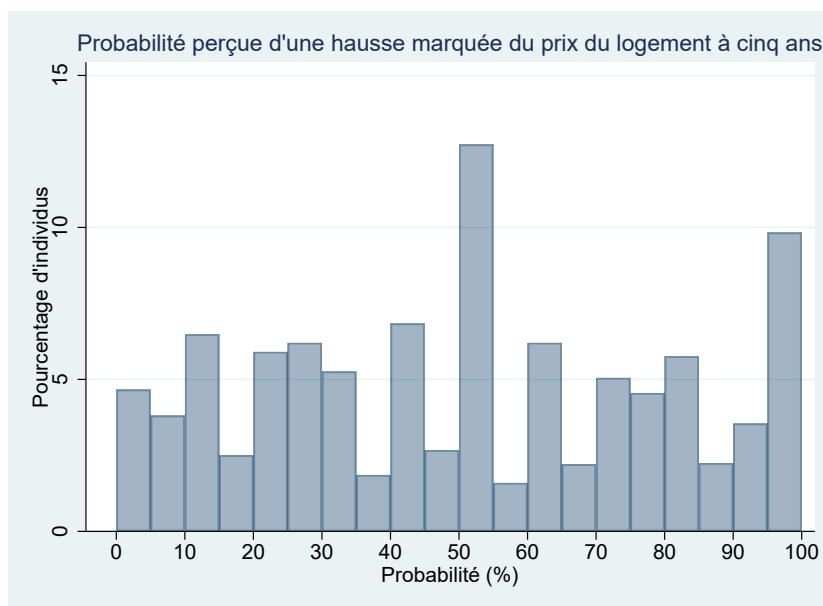


FIGURE 2.4 – Probabilité perçue d'une hausse marquée du prix du logement à cinq ans

La distribution de la probabilité perçue d'une hausse marquée du prix du logement à cinq ans met en évidence une grande dispersion des anticipations. Contrairement aux scénarios de baisse, où les probabilités faibles dominent nettement, les anticipations de hausse à moyen terme sont réparties sur l'ensemble de l'échelle de probabilités, traduisant une diversité importante dans l'évaluation des perspectives de marché. Certains répondants attribuent une probabilité modérée d'appréciation, tandis que d'autres envisagent des hausses très marquées, ce qui suggère une confiance variable dans la dynamique future des prix.

Cette distribution élargie est cohérente avec les observations de la littérature indiquant que, sur des horizons plus longs, les anticipations immobilières tendent à être davantage influencées par l'incertitude macroéconomique et par l'interprétation personnelle des tendances passées (Case *et al.*, 2012). L'accumulation d'observations autour de valeurs intermédiaires et élevées suggère ainsi que plusieurs ménages jugent plausible la poursuite d'une croissance des prix à moyen terme, un phénomène compatible avec les mécanismes d'anticipations extrapolatives mis en évidence dans la littérature sur les anticipations hétérogènes (Piazzesi et Schneider, 2009).

Afin de vérifier la cohérence interne des probabilités d'évolution des prix du logement, le Tableau B.2 en annexe présente la matrice de corrélation entre les probabilités associées aux scénarios extrêmes de baisse marquée et de hausse marquée, à un an et à cinq ans. Comme attendu, les probabilités de hausse et de baisse sont négativement corrélées à un horizon donné : les répondants qui déclarent une probabilité élevée de hausse des prix ont tendance à attribuer une probabilité plus faible à un scénario de baisse, et inversement. Par ailleurs, des corrélations positives apparaissent entre les anticipations à un an et à cinq ans pour un même type de scénario, indiquant une certaine cohérence intertemporelle des croyances individuelles.

CHAPITRE III

MÉTHODOLOGIE

Dans ce chapitre, nous décrivons la méthodologie utilisée pour examiner les anticipations des individus concernant les fluctuations des prix des logements en fonction de leurs caractéristiques socio-démographiques. L'objectif est de préciser les modèles économétriques mobilisés pour évaluer ces anticipations ainsi que les variables retenues pour l'analyse.

3.1 Méthodes économétriques

La présente section expose les principales étapes de la méthodologie économétrique utilisée dans cette étude, avant de présenter la spécification des modèles logit retenus, ainsi que la procédure de sélection des variables explicatives.

3.1.1 Spécification des modèles logit

Dans ce mémoire, nous analysons les anticipations des répondants relatives à l'évolution des prix du logement à l'aide de modèles de régression logistique (logit). Quatre modèles distincts sont estimés, chacun associé à une variable dépendante binaire : l'optimisme à un an, l'optimisme à cinq ans, le pessimisme à un an et le pessimisme à cinq ans. Bien que ces modèles soient estimés séparément, ils

reposent tous sur la même spécification générale présentée ci-dessous.

Le choix des seuils retenus pour définir les variables dépendantes repose à la fois sur la distribution empirique des probabilités déclarées et sur la nécessité de préserver une variabilité suffisante des variables binaires. L'objectif est en effet d'identifier des anticipations directionnelles claires tout en conservant un nombre adéquat d'observations de part et d'autre des seuils retenus, condition essentielle à l'estimation robuste des modèles logit.

Pour les scénarios de hausse des prix du logement, un seuil de 50 % est retenu. Une probabilité supérieure ou égale à ce seuil traduit une conviction affirmée qu'une hausse est plus probable que son contraire. Les histogrammes des probabilités de hausse à un et cinq ans montrent une distribution relativement étalée, avec une part substantielle des réponses de part et d'autre du seuil de 50 %. Le choix de ce seuil vise ainsi à préserver une variabilité suffisante de la variable dépendante et à assurer une répartition équilibrée des individus entre les deux catégories, condition nécessaire à l'estimation robuste des modèles logit.

En revanche, pour les scénarios de baisse des prix des logements, les distributions observées sont fortement asymétriques, avec une majorité de probabilités très faibles. Dans ce contexte, un seuil plus bas, fixé à 10 % et défini comme une probabilité strictement supérieure à ce niveau, permet d'identifier les individus exprimant une anticipation non négligeable de baisse des prix, tout en conservant un effectif suffisant d'observations de part et d'autre du seuil. Ce choix évite de classer comme pessimistes des répondants déclarant des probabilités marginales proches de zéro, tout en garantissant une variabilité exploitable pour l'analyse économétrique.

Enfin, afin d'approfondir l'analyse des anticipations des ménages, des analyses complémentaires sont menées en s'intéressant spécifiquement aux individus

« indécis ». Ces derniers sont définis comme les répondants déclarant des probabilités situées dans un intervalle proche de 50 %, soit strictement supérieures à 45 % et strictement inférieures à 55 %. Des régressions spécifiques sont alors estimées pour ce sous-groupe, en comparaison avec les autres répondants. Cette analyse permet à la fois d'examiner les déterminants associés à des anticipations intermédiaires, distinctes des situations d'optimisme ou de pessimisme marqués, et de vérifier que les résultats principaux ne sont pas exclusivement portés par ces observations intermédiaires, renforçant ainsi la solidité des conclusions.

Par ailleurs, l'ensemble des modèles incluent des effets fixes annuels (2014–2019) afin de capter les variations temporelles communes dans les anticipations immobilières, indépendamment des caractéristiques individuelles.

$$\Pr(Y_{it}^j = 1 \mid X_{it}, F_{it}, S_{it}, \delta_t) = \Lambda(\beta_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 F_{it} + \beta_3 S_{it} + \delta_t), \quad (3.1)$$

où

$$\Lambda(z) = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

est la fonction logistique.

Les variables dépendantes Y_{it}^j correspondent aux probabilités déclarées dans différents scénarios d'anticipation $j \in \{\text{opt1}, \text{opt5}, \text{pess1}, \text{pess5}\}$, et sont définies comme suit :

- $Y_{it}^{\text{opt1}} = 1$ si l'individu i attribue une probabilité de hausse du prix du logement à un an supérieure ou égale à 50 %, et 0 sinon ;
- $Y_{it}^{\text{opt5}} = 1$ si l'individu i attribue une probabilité de hausse du prix du logement à cinq ans supérieure ou égale à 50 %, et 0 sinon ;
- $Y_{it}^{\text{pess1}} = 1$ si l'individu i attribue une probabilité de baisse du prix du logement à un an strictement supérieure à 10 %, et 0 sinon ;

- $Y_{it}^{\text{pess}5} = 1$ si l'individu i attribue une probabilité de baisse du prix du logement à cinq ans strictement supérieure à 10 %, et 0 sinon ;
- X_{it} regroupe les caractéristiques sociodémographiques (âge, sexe, niveau d'éducation, situation matrimoniale, ethnicité, région, lieu de résidence) ;
- F_{it} correspond aux variables financières perçues (anticipations de revenu, anticipations d'impôts, perception de la facilité d'accès au crédit) ;
- S_{it} désigne le statut résidentiel (propriétaire ou locataire) ;
- δ_t représente les effets fixes annuels (2014-2019) ;
- u_{it} est le terme d'erreur idiosyncratique.

Il convient toutefois d'apporter une précision concernant cette classification. Les définitions retenues n'impliquent pas une exclusivité entre les catégories d'optimisme et de pessimisme. En effet, un individu peut simultanément attribuer une probabilité élevée à une hausse des prix ($\geq 50\%$) et une probabilité non négligeable à une baisse ($> 10\%$), reflétant une perception d'incertitude plutôt qu'une anticipation strictement directionnelle. Cette non-exclusivité est cohérente avec les corrélations observées entre les différentes anticipations de variation des prix du logement (voir Tableau B.2), qui montrent que les probabilités de hausse et de baisse ne sont pas parfaitement opposées.

Dans le cadre des analyses complémentaires, deux variables binaires supplémentaires sont définies afin d'identifier les individus dits « indécis », caractérisés par des probabilités déclarées proches de 50 % :

- $Y_{it}^{\text{indec}1} = 1$ si l'individu i déclare une probabilité strictement supérieure à 45 % et strictement inférieure à 55 % concernant l'évolution du prix du logement à un an, et 0 sinon ;
- $Y_{it}^{\text{indec}5} = 1$ si l'individu i déclare une probabilité strictement supérieure à 45 % et strictement inférieure à 55 % concernant l'évolution du prix du

logement à cinq ans, et 0 sinon.

L'ensemble de cette spécification permet d'examiner séparément l'optimisme et le pessimisme à court terme (un an) et à long terme (cinq ans), en fonction des caractéristiques sociodémographiques (X_{it}), des conditions financières perçues (F_{it}) et du statut résidentiel (S_{it}).

3.1.2 Choix des variables

1. Variables sociodémographiques : Nous incluons l'âge, le sexe, le niveau d'éducation, le revenu, la situation matrimoniale, le lieu et la région de résidence, ainsi que l'appartenance ethnoraciale et le statut résidentiel, afin de tenir compte de l'hétérogénéité des profils individuels. Ces caractéristiques peuvent influencer la manière dont les répondants forment leurs anticipations concernant l'évolution des prix du logement. La définition précise de ces variables est présentée dans le Tableau 2.2, dans le chapitre consacré aux données.

2. Variables financières perçues : Les anticipations de revenu, d'impôts et la perception de la facilité d'accès au crédit sont intégrées afin de capturer la situation financière perçue par les ménages. Ces variables traduisent la manière dont les individus projettent leur condition financière future, ce qui peut influencer leur perception du marché immobilier. Leur définition précise, ainsi que les modalités associées, est décrite dans la section consacrée aux données.

3. Statut résidentiel : Le statut de résidence (propriétaire ou locataire) est également pris en compte, car il reflète la relation du ménage au logement et peut influencer les anticipations de prix ainsi que les intentions de mobilité. La construction exacte de cette variable est présentée dans la section consacrée aux données.

CHAPITRE IV

RÉSULTATS

Ce chapitre présente les résultats empiriques issus des modèles logistiques estimant les anticipations des ménages quant à l'évolution des prix des logements. Nous débutons par une analyse des corrélations entre les variables explicatives principales, afin de vérifier l'absence de multicolinéarité problématique. Nous exposons ensuite les effets marginaux issus des modèles logit pour quatre variables dépendantes : le pessimisme à un an, le pessimisme à cinq ans, l'optimisme à un an et l'optimisme à cinq ans, permettant d'évaluer les anticipations à court et à long terme en fonction des caractéristiques sociodémographiques, des conditions financières perçues et du statut résidentiel des ménages (locataires ou propriétaires).

En complément de ces résultats principaux, des régressions spécifiques sont estimées pour les répondants dont la probabilité déclarée de hausse se situe entre 45 % et 55 % (soit environ une chance sur deux). Ces individus, qualifiés d'« indécis », n'expriment pas d'anticipation directionnelle claire quant à l'évolution future des prix des logements. Les résultats associés à ce groupe sont présentés dans une sous-section dédiée à titre de résultats complémentaires.

Le nombre d'observations utilisées dans les estimations varie selon les modèles et les horizons considérés. Cette variation par rapport à l'échantillon initial de 5 707 individus s'explique principalement par la présence de valeurs manquantes dans les probabilités déclarées d'évolution des prix des logements, utilisées pour construire les variables dépendantes. Ces probabilités présentent un nombre non négligeable de valeurs manquantes, compris entre environ 1 200 et 1 900 observations selon les variables considérées, ce qui conduit à des sous-échantillons distincts selon les spécifications. Par ailleurs, l'ajout progressif des variables financières perçues et du statut résidentiel dans les différentes colonnes entraîne une réduction supplémentaire de l'échantillon en raison de valeurs manquantes dans ces variables explicatives.

4.1 Vérification de corrélation potentielle entre les variables explicatives

Avant l'estimation des modèles logit, nous avons examiné la corrélation entre les variables explicatives afin de vérifier l'absence de multicolinéarité susceptible d'affecter la robustesse des résultats. Le tableau de corrélation (Tableau A.1) montre que les coefficients de Pearson sont globalement faibles et qu'aucune corrélation n'excède 0,50, ce qui indique que les variables incluses peuvent être utilisées simultanément dans les régressions sans risque d'interprétation biaisée. Cette vérification confirme la pertinence de la spécification retenue.

4.2 Résultats à court terme (horizon 1 an)

4.2.1 Pessimisme à 1 an – Résultats principaux (seuil > 10%)

TABLEAU 4.1 – Effets marginaux (logit) — Probabilité de baisse à 1 an (seuil > 10%)

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	-0.070*** [0.020]	-0.049** [0.020]	-0.048** [0.020]
Noir	0.151** [0.062]	0.122** [0.061]	0.117* [0.060]
Asiatique	0.225** [0.091]	0.223** [0.090]	0.219** [0.089]
Autre / Métis	-0.001 [0.031]	0.013 [0.031]	0.020 [0.031]
Marié	-0.033 [0.033]	-0.010 [0.035]	0.001 [0.035]
Études postsecondaires entamées	-0.102*** [0.026]	-0.055** [0.027]	-0.059** [0.027]
Baccalauréat univ. ou plus	-0.070*** [0.017]	-0.040** [0.019]	-0.039** [0.019]
Nord-Est	0.027 [0.030]	0.022 [0.030]	0.021 [0.031]
Sud	-0.005 [0.026]	-0.009 [0.026]	-0.013 [0.026]
Ouest	-0.024 [0.028]	-0.020 [0.028]	-0.024 [0.028]
Périurbain	-0.063** [0.025]	-0.051* [0.026]	-0.049* [0.026]
Rural/petite ville	-0.032 [0.027]	-0.036 [0.027]	-0.032 [0.029]
Âge 40–60 ans	-0.081*** [0.024]	-0.073*** [0.025]	-0.071*** [0.025]

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Âge > 60 ans	-0.134*** [0.026]	-0.139*** [0.027]	-0.131*** [0.027]
Revenu 50–100k\$		-0.064** [0.026]	-0.061** [0.026]
Revenu >100k\$		-0.100*** [0.027]	-0.093*** [0.029]
Anticip. baisse revenu		0.023 [0.031]	0.023 [0.031]
Un peu plus difficile (crédit)		-0.077* [0.043]	-0.073* [0.043]
À peu près pareil (crédit)		-0.081* [0.043]	-0.072* [0.043]
Un peu plus facile (crédit)		-0.120** [0.045]	-0.114** [0.045]
Beaucoup plus facile (crédit)		-0.052 [0.067]	-0.042 [0.067]
Anticip. baisse d'impôts		-0.008 [0.027]	-0.016 [0.027]
Statut résident : propriétaire			-0.024 [0.025]
Observations	3 798	3 765	3 698
Pseudo R ²	0.0363	0.0460	0.0462

Source : calculs de l'auteure à partir des données FRBNY–SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014–2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après **logit**, erreurs standards entre crochets. Les modèles incluent des effets fixes d'année (2014–2019).

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d'impôts, locataire.

Les résultats du Tableau 4.1 montrent que le pessimisme à un an (seuil $>10\%$) varie selon plusieurs caractéristiques individuelles, même si toutes ne présentent pas des effets statistiquement significatifs. Les hommes présentent une probabilité significativement plus faible d'anticiper une baisse des prix que les femmes (environ 7 points de pourcentage).

En revanche, les individus s'identifiant comme noirs ou asiatiques affichent une probabilité significativement plus élevée d'anticiper une baisse des prix, ce qui rejoint les travaux soulignant le rôle des perceptions du risque et des contraintes financières dans la formation des anticipations de prix des logements, en particulier à long terme, lesquelles jouent ensuite un rôle central dans les comportements d'achat des ménages (Case *et al.*, 2012).

Le niveau d'éducation apparaît également déterminant : les individus ayant entamé des études post-secondaires, ainsi que ceux titulaires d'un diplôme universitaire (baccalauréat ou plus), se montrent moins pessimistes que ceux dont le niveau d'éducation le plus élevé correspond au diplôme d'études secondaires (équivalent au "high school"). À l'inverse, les résidents des zones périurbaines sont moins pessimistes que ceux des zones urbaines, et les répondants âgés de 40–60 ans ou de plus de 60 ans sont moins susceptibles d'être pessimistes que les moins de 40 ans. Les ménages aux revenus de 50–100 k\$ et de plus de 100 k\$ sont eux aussi significativement moins pessimistes, suggérant qu'une situation financière plus favorable atténue la crainte d'une baisse des prix.

La perception des conditions de crédit apparaît comme un déterminant important du pessimisme à un an. Par rapport aux individus percevant un accès au crédit plus difficile, ceux estimant que les conditions sont similaires ou plus favorables présentent une probabilité significativement plus faible d'anticiper une baisse des prix. Cet effet est monotone et atteint son ampleur maximale pour les

ménages percevant un accès légèrement plus facile au crédit, ce qui suggère que les conditions financières perçues jouent un rôle central dans la formation des anticipations à court terme. Enfin, bien que le statut de propriétaire soit associé à une probabilité plus faible d’anticiper une baisse, cet effet n’est pas significatif. Dans l’ensemble, ces résultats indiquent que le pessimisme à un an demeure structuré par les caractéristiques individuelles, conformément à la littérature existante (Kuchler *et al.*, 2022).

Afin de vérifier la robustesse de ces résultats, des estimations alternatives ont été réalisées en modifiant le seuil de définition du pessimisme à un an ($p > 15\%$). Les résultats correspondants, présentés en annexe (Tableau B.3), confirment la stabilité des principaux effets estimés, tant en termes de signe que de significativité.

4.2.2 Optimisme à 1 an — Résultats principaux (seuil $\geq 50\%$)

TABLEAU 4.2 – Effets marginaux (logit) — Probabilité de hausse à 1 an (seuil $\geq 50\%$)

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	0.085*** [0.020]	0.057*** [0.020]	0.059*** [0.020]
Noir	-0.035 [0.064]	-0.009 [0.064]	0.003 [0.064]
Asiatique	-0.190** [0.074]	-0.186** [0.073]	-0.181** [0.073]
Autre / Métis	0.010 [0.032]	-0.016 [0.032]	-0.020 [0.033]

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Marié	0.019 [0.036]	-0.018 [0.037]	-0.024 [0.037]
Études postsecondaires entamées	0.033 [0.026]	0.016 [0.026]	0.021 [0.026]
Baccalauréat univ. ou plus	0.105*** [0.025]	0.045 [0.027]	0.050 [0.027]
Nord-Est	-0.024 [0.029]	-0.025 [0.029]	-0.018 [0.029]
Sud	0.027 [0.026]	0.040 [0.026]	0.046 [0.025]
Ouest	0.031 [0.028]	0.030 [0.028]	0.040 [0.028]
Périurbain	0.065*** [0.024]	0.049** [0.025]	0.046* [0.025]
Rural/petite ville	0.022 [0.026]	0.024 [0.026]	0.024 [0.027]
Âge 40–60 ans	0.072*** [0.024]	0.068*** [0.024]	0.066*** [0.025]
Âge > 60 ans	0.136*** [0.026]	0.149*** [0.025]	0.138*** [0.026]
Revenu 50–100k\$		0.112*** [0.024]	0.109*** [0.024]
Revenu >100k\$		0.142*** [0.026]	0.134*** [0.027]
Anticip. baisse revenu		-0.079*** [0.030]	-0.079*** [0.030]
Un peu plus difficile (crédit)		0.027 [0.043]	0.025 [0.044]
À peu près pareil (crédit)		0.064	0.055

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
		[0.042]	[0.042]
Un peu plus facile (crédit)		0.095**	0.084
		[0.044]	[0.045]
Beaucoup plus facile (crédit)		-0.012	-0.021
		[0.062]	[0.062]
Anticip. baisse impôt		0.011	0.021
		[0.025]	[0.026]
Statut résident : propriétaire			0.029
			[0.025]
Observations	4 418	4 375	4 304
Pseudo R ²	0.0295	0.0456	0.0463

Source : calculs de l'auteure à partir des données FRBNY-SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014-2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après logit, erreurs standards entre crochets. Les modèles incluent des effets fixes d'année (2014-2019).

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, niveau d'éducation secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d'impôts, locataire.

Les résultats du Tableau 4.2 montrent que l'optimisme à un an (seuil $\geq 50\%$) varie selon certaines caractéristiques individuelles, mais reste concentré autour d'un nombre plus limité de déterminants, avec des effets globalement moins marqués que ceux observés pour les anticipations pessimistes. Le principal déterminant est le genre : les hommes présentent une probabilité significativement plus élevée d'être optimistes (environ +6 points), un effet stable dans l'ensemble des modèles. Ce résultat concorde avec Bover (2015), qui montre également, à partir du *Spain Household Finance Survey*, que les femmes expriment en moyenne des anticipa-

tions moins optimistes que les hommes. À l'inverse, les répondants s'identifiant comme Asiatiques sont nettement moins optimistes que les répondants blancs, avec un effet négatif important et robuste (entre -18 et -19 points).

Le niveau d'éducation contribue également à accroître l'optimisme : les individus titulaires d'un diplôme universitaire (baccalauréat ou plus), présentent une probabilité plus élevée d'anticiper une hausse des prix, comparativement aux individus dont le niveau d'éducation le plus élevé correspond au diplôme d'études secondaires (high school) mais cet effet n'est pas robuste à l'ajout des contrôles financiers et résidentiels. Ce résultat peut refléter une perception plus confiante du marché. Certaines caractéristiques géographiques interviennent aussi : les résidents des zones périurbaines sont significativement plus optimistes, tandis que les habitants des zones rurales ou des petites villes ne diffèrent pas des urbains. L'âge et le revenu exercent des effets marqués : les individus âgés de 40–60 ans et surtout ceux de plus de 60 ans affichent une probabilité plus élevée d'être optimistes, tout comme les ménages aux revenus moyens et élevés. À l'inverse, anticiper une baisse future du revenu diminue significativement l'optimisme.

Dans l'ensemble, l'optimisme à court terme apparaît structuré principalement par le genre, l'âge, le niveau de revenu et les anticipations de revenu, ainsi que par certaines caractéristiques géographiques (comme la résidence en zone périurbaine).

4.3 Résultats à moyen terme (horizon 5 ans)

4.3.1 Pessimisme à 5 ans — Résultats principaux (seuil $> 10\%$)

TABLEAU 4.3 – Effets marginaux (logit) — Probabilité de baisse à 5 ans (seuil > 10%)

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	-0.093*** [0.019]	-0.071*** [0.020]	-0.061*** [0.021]
Noir	0.148** [0.060]	0.123** [0.058]	0.113** [0.057]
Asiatique	0.117 [0.104]	0.100 [0.095]	0.092 [0.092]
Autre / Métis	0.041 [0.028]	0.054* [0.028]	0.055* [0.028]
Marié	-0.010 [0.033]	0.015 [0.035]	0.014 [0.036]
Études postsecondaires entamées	-0.103*** [0.027]	-0.078*** [0.026]	-0.079*** [0.026]
Baccalauréat univ. ou plus	-0.168*** [0.026]	-0.113*** [0.026]	-0.112*** [0.026]
Nord-Est	-0.013 [0.029]	-0.012 [0.029]	-0.007 [0.029]
Sud	-0.030 [0.025]	-0.033 [0.025]	-0.029 [0.026]
Ouest	-0.030 [0.028]	-0.027 [0.027]	-0.022 [0.027]
Périurbain	-0.055** [0.025]	-0.043* [0.025]	-0.029 [0.025]
Rural / petite ville	-0.058** [0.027]	-0.059* [0.027]	-0.039 [0.027]
Âge 40–60 ans	-0.032 [0.023]	-0.026 [0.024]	-0.019 [0.024]

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Âge > 60 ans	-0.079** [0.025]	-0.090*** [0.025]	-0.073** [0.025]
Revenu 50–100k\$		-0.087*** [0.023]	-0.076*** [0.024]
Revenu >100k\$		-0.121*** [0.026]	-0.103*** [0.027]
Anticip. baisse revenu		0.052* [0.031]	0.055* [0.030]
Un peu plus difficile (crédit)		-0.033 [0.040]	-0.024 [0.040]
À peu près pareil (crédit)		-0.040 [0.040]	-0.033 [0.040]
Un peu plus facile (crédit)		-0.062 [0.041]	-0.059 [0.041]
Beaucoup plus facile (crédit)		0.043 [0.067]	0.053 [0.068]
Anticip. baisse impôt		-0.002 [0.026]	-0.009 [0.025]
Statut résident : propriétaire			-0.054** [0.024]
Observations	3 712	3 681	3 618
Pseudo R ²	0.0518	0.0669	0.0675

Source : calculs de l’auteure à partir des données FRBNY–SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014–2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après **logit**, erreurs standards entre crochets. Les modèles incluent des effets fixes d’année (2014–2019).

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d’impôts,

locataire.

Les résultats du Tableau 4.3 montrent que plusieurs caractéristiques individuelles influencent le pessimisme à cinq ans. Les hommes demeurent significativement moins pessimistes que les femmes, avec un effet d'environ -6 points dans le modèle complet. À l'inverse, les répondants s'identifiant comme noirs présentent systématiquement une probabilité plus élevée d'anticiper une baisse des prix. Contrairement aux résultats à un an, les individus asiatiques ne se distinguent plus significativement des individus blancs à l'horizon de cinq ans.

Le niveau d'éducation demeure un déterminant significatif des anticipations à cinq ans, mais son effet va dans le sens d'un pessimisme moindre. Les individus ayant entamé des études postsecondaires, ainsi que ceux titulaires d'un diplôme universitaire (baccalauréat ou plus), présentent une probabilité significativement plus faible d'anticiper une baisse des prix des logements. Ce résultat suggère que les ménages plus instruits, potentiellement mieux informés et disposant d'une plus grande capacité d'analyse économique, perçoivent moins fortement le risque d'une correction durable du marché immobilier à long terme. Cette interprétation est cohérente avec l'idée que l'éducation est associée à une meilleure compréhension des fondamentaux macroéconomiques et à des anticipations plus nuancées, comme le soulignent également Kuchler *et al.* (2022). Certaines caractéristiques résidentielles sont également liées aux anticipations : les ménages vivant en zone périurbaine ou rurale expriment une probabilité plus faible d'être pessimistes, même si ces effets perdent parfois en significativité dans le modèle le plus complet. Aucune différence régionale marquante n'est observée.

Les effets liés au cycle de vie sont également visibles : les répondants de plus de 60 ans présentent une probabilité significativement plus faible d'anticiper une baisse des prix, ce qui s'aligne avec l'idée que les ménages plus âgés, souvent plus

établis financièrement, perçoivent un risque moindre de correction prolongée du marché.

Enfin, le revenu demeure l'un des déterminants les plus robustes : les ménages gagnant plus de 50 000 \$ et surtout ceux dépassant 100 000 \$ sont nettement moins pessimistes. Le statut de propriétaire, inclus dans la spécification la plus complète, apparaît significatif et est associé à une probabilité plus faible d'anticiper une baisse des prix à cinq ans.

Dans l'ensemble, les anticipations de baisse à cinq ans restent structurées principalement par le genre, l'éducation, l'âge et le revenu. Toutefois, les écarts entre groupes apparaissent moins marqués qu'à l'horizon d'un an, dans la mesure où un nombre plus restreint de variables présente des effets statistiquement significatifs et où certains déterminants observés à court terme, notamment l'origine ethnique ou certaines perceptions financières, perdent en significativité à l'horizon de cinq ans. Ce résultat suggère que les anticipations à long terme tendent à être moins contrastées entre groupes, ce qui concorde avec l'idée que l'incertitude accrue à long terme atténue les différences individuelles dans la formation des anticipations.

Des tests de robustesse ont également été menés pour le pessimisme à cinq ans en retenant un seuil alternatif ($p > 15\%$). Les estimations présentées en annexe (Tableau B.4) indiquent que les conclusions principales demeurent inchangées, confirmant la robustesse des résultats à moyen terme.

4.3.2 Optimisme à 5 ans — Résultats principaux (seuil $\geq 50\%$)

TABLEAU 4.4 – Effets marginaux (logit) — Probabilité de hausse à 5 ans (seuil $\geq 50\%$)

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	0.087*** [0.019]	0.061*** [0.020]	0.053*** [0.020]
Noir	-0.133** [0.061]	-0.106* [0.062]	-0.091 [0.062]
Asiatique	-0.183** [0.089]	-0.175* [0.089]	-0.165* [0.089]
Autre / Métis	-0.016 [0.031]	-0.036 [0.032]	-0.043 [0.032]
Marié	0.025 [0.034]	-0.009 [0.036]	-0.018 [0.036]
Études postsecondaires entamées	0.050* [0.026]	0.035 [0.026]	0.041 [0.026]
Baccalauréat univ. ou plus	0.133*** [0.025]	0.080*** [0.026]	0.082*** [0.026]
Nord-Est	0.027 [0.029]	0.023 [0.028]	0.021 [0.029]
Sud	0.033 [0.025]	0.040 [0.025]	0.037 [0.025]
Ouest	-0.005 [0.028]	-0.010 [0.027]	-0.015 [0.028]
Périurbain	0.106*** [0.025]	0.091*** [0.025]	0.077*** [0.025]
Rural/petite ville	0.071*** [0.027]	0.075*** [0.027]	0.053* [0.027]
Âge 40–60 ans	0.103*** [0.023]	0.098*** [0.024]	0.091*** [0.024]

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Âge > 60 ans	0.140*** [0.025]	0.148*** [0.025]	0.130*** [0.026]
Revenu 50–100k\$		0.109*** [0.024]	0.097*** [0.025]
Revenu >100k\$		0.136*** [0.026]	0.116*** [0.027]
Anticip. baisse revenu		-0.052* [0.030]	-0.054* [0.030]
Un peu plus difficile (crédit)		0.004 [0.041]	-0.008 [0.041]
À peu près pareil (crédit)		0.057 [0.040]	0.042 [0.040]
Un peu plus facile (crédit)		0.072 [0.042]	0.062 [0.042]
Beaucoup plus facile (crédit)		0.015 [0.064]	0.002 [0.064]
Anticip. Baisse impôts		0.023 [0.026]	0.036 [0.026]
Statut résident : propriétaire			0.072*** [0.024]
Observations	4 413	4 371	4 300
Pseudo R ²	0.0386	0.0533	0.0561

Source : calculs de l'auteure à partir des données FRBNY–SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014–2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après logit, erreurs standards entre crochets. Les modèles incluent des effets fixes d'année (2014–2019).

**** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.*

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d'impôts,

locataire.

Les résultats du Tableau 4.4 montrent que l'optimisme à cinq ans varie significativement selon plusieurs caractéristiques individuelles. Comme pour l'horizon d'un an, les hommes sont plus optimistes que les femmes, avec un effet positif et robuste dans l'ensemble des modèles (entre +5 et +9 points). À l'inverse, les individus s'identifiant comme Asiatiques expriment une probabilité nettement plus faible d'être optimistes, un effet important et significatif dans toutes les spécifications.

Le niveau d'éducation accroît également l'optimisme : les individus ayant entamé des études postsecondaires sans diplôme universitaire (some college), ainsi que ceux détenant un diplôme universitaire (baccalauréat ou plus), présentent une probabilité plus élevée d'anticiper une hausse future des prix, comparative-ment aux individus dont le niveau d'éducation est au plus secondaire. Certaines caractéristiques géographiques sont aussi associées à des différences notables : les résidents des zones rurales ou petites villes se montrent plus optimistes, tandis que l'effet des zones périurbaines est positif mais moins stable selon les modèles. Les individus âgés de 40–60 ans, et surtout ceux de plus de 60 ans, sont significativement plus optimistes, ce qui suggère une plus grande confiance liée à l'expérience et à la stabilité patrimoniale.

Le revenu exerce également un rôle déterminant : les ménages gagnant entre 50 000 \$ et 100 000 \$, et plus encore ceux dépassant 100 000 \$, affichent une probabilité plus élevée d'être optimistes. Enfin, être propriétaire augmente significativement l'optimisme, ce qui concorde avec l'idée que les propriétaires anticipent davantage une appréciation future de leur actif immobilier (Case *et al.*, 2012).

Dans l'ensemble, l'optimisme à cinq ans est principalement structuré par le genre, l'éducation, l'âge, le revenu et le statut résidentiel, ainsi que par certaines

caractéristiques géographiques.

De manière générale, les résultats obtenus mettent en évidence une forte cohérence entre les différentes spécifications et horizons temporels concernant le rôle du genre dans la formation des anticipations immobilières. En particulier, les hommes apparaissent systématiquement moins enclins à anticiper une baisse des prix, tout en étant plus susceptibles d'anticiper une hausse, et ce à la fois à court et à moyen terme. Cette double dynamique suggère que les hommes ont, en moyenne, une perception plus favorable de l'évolution future du marché immobilier. La cohérence entre un pessimisme réduit et un optimisme accru renforce l'interprétation selon laquelle les différences observées reflètent des écarts de comportement dans la formation des anticipations.

Ces résultats s'inscrivent dans la littérature qui met en évidence des différences de comportement selon le genre dans la formation des anticipations économiques. En particulier, certains travaux soulignent que les hommes présentent en moyenne un niveau de confiance plus élevé dans les décisions financières, ce qui peut les conduire à sous-estimer la probabilité d'événements défavorables (Barber et Odean (2001)). Par ailleurs, d'autres études (telles que D'Acunto *et al.* (2020)) montrent que les anticipations peuvent également être influencées par l'exposition quotidienne aux signaux de prix, qui diffère selon le genre.

4.4 Résultats complémentaires — profils des répondants indécis

Cette section présente des résultats complémentaires portant sur les répondants dits indécis, définis comme ceux déclarant une probabilité strictement supérieur à 45 % et inférieur ou égale 55 % d'une hausse du prix du logement. Ces analyses visent à examiner si ces individus présentent des profils spécifiques par rapport au reste de l'échantillon et à vérifier que les résultats principaux ne sont

pas uniquement portés par ces observations intermédiaires.

4.4.1 Indécision face à une hausse à 1 an — Résultats principaux ($45\% < p \leq 55\%$)

TABLEAU 4.5 – Effets marginaux (logit) — Probabilité d’être indécis face à une hausse à 1 an ($45\% < p \leq 55\%$)

Variabiles explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	0.023 [0.014]	0.020 [0.014]	0.021 [0.014]
Noir	0.023 [0.052]	0.029 [0.054]	0.032 [0.055]
Asiatique	-0.039 [0.043]	-0.037 [0.045]	-0.037 [0.045]
Autre / Métis	0.008 [0.022]	0.003 [0.023]	0.003 [0.023]
Marié	-0.003 [0.024]	-0.011 [0.024]	-0.009 [0.025]
Études postsecondaires entamées	-0.035* [0.018]	-0.026 [0.020]	-0.030 [0.020]
Baccalauréat univ. ou plus	-0.033** [0.013]	-0.026* [0.013]	-0.027** [0.014]
Nord-Est	0.015 [0.020]	0.012 [0.020]	0.010 [0.020]
Sud	0.005 [0.018]	0.006 [0.018]	0.003 [0.018]
Ouest	0.004 [0.020]	0.001 [0.020]	0.002 [0.020]
Périurbain	-0.010	-0.013	-0.013

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
	[0.018]	[0.019]	[0.018]
Rural/petite ville	-0.012	-0.011	-0.013
	[0.020]	[0.020]	[0.020]
Âge 40–60 ans	-0.027	-0.027	-0.028
	[0.018]	[0.018]	[0.019]
Âge > 60 ans	-0.042**	-0.038*	-0.046**
	[0.019]	[0.019]	[0.019]
Revenu 50–100k\$		0.026	0.019
		[0.018]	[0.018]
Revenu >100k\$		0.026	0.018
		[0.018]	[0.020]
Anticip. baisse revenu		-0.008	-0.008
		[0.022]	[0.022]
Un peu plus difficile (crédit)		0.013	0.009
		[0.030]	[0.030]
À peu près pareil (crédit)		0.032	0.026
		[0.029]	[0.029]
Un peu plus facile (crédit)		-0.001	-0.005
		[0.030]	[0.030]
Beaucoup plus facile (crédit)		-0.045	-0.048
		[0.039]	[0.039]
Anticip. baisse impôt		0.000	0.004
		[0.019]	[0.020]
Statut résident : propriétaire			0.014
			[0.017]
Observations	4 418	4 375	4 304

Source : calculs de l'auteure à partir des données FRBNY–SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014–2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après logit, erreurs standards entre crochets.

Les modèles incluent des effets fixes d'année (2014–2019).

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d'impôts, locataire.

Les résultats présentés au Tableau 4.5 mettent en évidence que les individus dits indécis, définis par une probabilité comprise supérieure à 45 % et inférieure ou égale à 55 % d'anticiper une hausse des prix à un an, ne se distinguent que faiblement du reste de l'échantillon selon la plupart des caractéristiques observées. Les variables sociodémographiques usuelles, telles que le sexe, l'origine ethnique ou la situation matrimoniale, ne sont généralement pas associées de manière significative à la probabilité d'être indécis, ce qui suggère que l'indécision n'est pas fortement structurée par ces dimensions.

En revanche, le niveau d'éducation apparaît jouer un rôle plus marqué. Les individus ayant entamé des études postsecondaires, et plus encore ceux détenant un diplôme universitaire, présentent une probabilité significativement plus faible d'être indécis que les répondants dont le niveau d'éducation est au plus secondaire. Ce résultat suggère que les individus plus éduqués forment des anticipations plus tranchées, qu'elles soient optimistes ou pessimistes, et se situent moins fréquemment dans une zone d'incertitude.

L'âge constitue également un facteur différenciant : les répondants âgés de plus de 60 ans sont significativement moins susceptibles d'être indécis, ce qui peut refléter une plus grande confiance dans leurs anticipations, possiblement liée à l'expérience ou à une meilleure connaissance du marché immobilier. À l'inverse, les différences selon le revenu, les conditions de crédit perçues ou les anticipations fiscales restent limitées et rarement significatives.

Dans l'ensemble, ces résultats complémentaires indiquent que les observations intermédiaires ne sont pas à l'origine des principaux résultats mis en évidence dans les analyses précédentes. L'indécision apparaît davantage comme un état transitoire, peu structuré par les caractéristiques économiques et financières, mais légèrement moins fréquent parmi les individus plus âgés et plus éduqués.

4.4.2 Indécision face à une hausse à 5 ans — Résultats principaux ($45\% < p \leq 55\%$)

TABLEAU 4.6 – Effets marginaux (logit) — Probabilité d'être indécis face à une hausse à 5 ans ($45\% < p \leq 55\%$)

Variabiles explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	0.016 [0.014]	0.018 [0.015]	0.015 [0.015]
Noir	-0.058 [0.039]	-0.060 [0.040]	-0.059 [0.042]
Asiatique	-0.075 [0.046]	-0.072 [0.048]	-0.073 [0.048]
Autre / Métis	-0.044* [0.024]	-0.048** [0.024]	-0.056** [0.024]
Marié	-0.002 [0.023]	-0.008 [0.024]	-0.015 [0.022]
Études postsecondaires entamées	-0.020 [0.018]	-0.018 [0.020]	-0.026 [0.020]
Baccalauréat univ. ou plus	-0.014 [0.013]	-0.013 [0.014]	-0.014 [0.014]
Nord-Est	0.008 [0.020]	0.007 [0.020]	0.007 [0.020]
Sud	0.016	0.017	0.013

Suite en page suivante

Variabiles explicatives	(1)	(2)	(3)
	[0.018]	[0.018]	[0.018]
Ouest	0.029	0.028	0.023
	[0.021]	[0.021]	[0.021]
Périurbain	0.005	0.006	0.003
	[0.017]	[0.017]	[0.017]
Rural/petite ville	0.016	0.016	0.009
	[0.019]	[0.019]	[0.019]
Âge 40–60 ans	-0.013	-0.013	-0.016
	[0.018]	[0.018]	[0.018]
Âge > 60 ans	-0.061***	-0.060***	-0.067***
	[0.018]	[0.018]	[0.018]
Revenu 50–100k\$		0.013	0.010
		[0.018]	[0.019]
Revenu >100k\$		0.008	0.002
		[0.020]	[0.021]
Anticip. baisse revenu		0.010	0.010
		[0.023]	[0.023]
Un peu plus difficile (crédit)		-0.001	-0.010
		[0.032]	[0.032]
À peu près pareil (crédit)		0.022	0.015
		[0.032]	[0.032]
Un peu plus facile (crédit)		-0.024	-0.029
		[0.033]	[0.033]
Beaucoup plus facile (crédit)		-0.062*	-0.068*
		[0.038]	[0.038]
Anticip. baisse impôt		-0.004	0.002
		[0.019]	[0.019]
Statut résident : propriétaire			0.025
			[0.017]

Suite en page suivante

Variabiles explicatives	(1)	(2)	(3)
Observations	4 413	4 371	4 300

Source : calculs de l'auteure à partir des données FRBNY-SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014-2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après **logit**, erreurs standards entre crochets. Les modèles incluent des effets fixes d'année (2014-2019).

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d'impôts, locataire.

Les résultats présentés dans le Tableau 4.6, relatifs à la probabilité d'être indécis face à une hausse des prix à cinq ans, définie par des probabilités intermédiaires ($45\% < p \leq 55\%$) d'anticiper une hausse des prix immobiliers, confirment globalement que l'indécision demeure faiblement structurée par les caractéristiques socio-démographiques et économiques des répondants. À l'instar de l'horizon à un an, la plupart des variables individuelles ne sont pas significativement associées à la probabilité de se situer dans la zone d'incertitude, ce qui suggère que l'indécision à moyen terme reste un phénomène diffus au sein de l'échantillon.

Toutefois, certains effets spécifiques émergent à cet horizon plus long. L'âge apparaît comme un facteur particulièrement discriminant : les individus âgés de plus de 60 ans sont significativement moins susceptibles d'être indécis, indiquant une plus grande stabilité ou cohérence de leurs anticipations à cinq ans. Par ailleurs, certaines catégories liées aux conditions de crédit perçues présentent des effets ponctuels, suggérant que des perceptions très favorables de l'accès au crédit sont associées à une moindre indécision, sans pour autant structurer fortement l'ensemble des résultats.

Contrairement aux résultats observés pour l'horizon à un an, le niveau d'éducation ne joue ici qu'un rôle limité et peu robuste selon les spécifications, ce qui indique que l'effet de l'éducation sur l'indécision tend à s'atténuer à plus long terme. Dans l'ensemble, ces résultats renforcent l'idée que les observations intermédiaires ne biaisent pas les résultats principaux : l'indécision à cinq ans apparaît davantage comme un état transitoire, faiblement lié aux caractéristiques économiques et financières, mais moins fréquent chez les individus plus âgés.

CHAPITRE V

CONCLUSION

L'objectif de ce mémoire était d'étudier dans quelle mesure les caractéristiques individuelles, financières et résidentielles des ménages influencent leurs anticipations de hausse ou de baisse des prix du logement. À partir des microdonnées du Survey of Consumer Expectations (SCE) et de son module Housing sur la période 2014–2019, plusieurs modèles logit ont été estimés afin d'analyser l'optimisme et le pessimisme des ménages à un horizon d'un an et de cinq ans.

L'analyse descriptive met en évidence une forte hétérogénéité des anticipations. Les probabilités perçues de baisse marquée des prix des logements sont majoritairement faibles et centrées en grande partie autour de zéro, tandis que les anticipations de hausse sont plus dispersées, en particulier sur la période de cinq ans, ce qui indique une incertitude accrue à mesure que l'horizon temporel s'allonge.

Les résultats principaux de nos régressions indiquent que les caractéristiques individuelles et financières jouent un rôle significatif mais globalement limité dans la formation des anticipations immobilières. L'optimisme est plus fréquent chez les hommes, les ménages à revenu élevé et, à court terme, chez les répondants qui perçoivent un accès plus facile au crédit. À l'inverse, le pessimisme est davantage observé chez certains groupes ethnoraciaux, tandis qu'il est moins fréquent chez les

individus plus éduqués et les ménages disposant de revenus plus élevés. Toutefois, ces effets demeurent d'ampleur modérée et tendent à s'atténuer lorsque l'horizon de prévision s'allonge, suggérant que les anticipations à moyen terme reposent davantage sur des perceptions générales du marché que sur des caractéristiques propres aux ménages.

L'examen des résultats complémentaires portant sur les individus dits indécis, définis par des probabilités intermédiaires, indique que ces répondants ne présentent pas de profils socioéconomiques fortement différenciés. La plupart des caractéristiques individuelles et financières ne sont pas significativement associées à la probabilité d'être indécis, tant à l'horizon d'un an qu'à celui de cinq ans. Ces résultats suggèrent que les estimations principales ne sont pas exclusivement portées par des anticipations extrêmes, mais qu'elles demeurent robustes à l'exclusion des observations intermédiaires. Dans l'ensemble, l'indécision apparaît comme un état faiblement structuré par les caractéristiques observables, en particulier à l'horizon de cinq ans, ce qui suggère que les anticipations de long terme reposent davantage sur un environnement informationnel diffus que sur des déterminants individuels précis.

Certaines limites de cette analyse doivent être mentionnées. Les anticipations étudiées reposent sur des probabilités subjectives déclarées par les répondants, lesquelles peuvent refléter des biais de perception ou une compréhension imparfaite des évolutions du marché immobilier. De plus, l'absence d'informations fines sur les marchés immobiliers locaux, combinée à la fréquence annuelle du module Housing du Survey of Consumer Expectations, restreint la possibilité d'analyser précisément l'évolution individuelle des anticipations dans le temps. À cet égard, une approche véritablement longitudinale, fondée sur le suivi des mêmes ménages sur plusieurs périodes, permettrait d'approfondir l'étude de la formation et de l'ajustement des croyances face aux changements économiques et financiers.

APPENDICE A

MATRICE DE CORRÉLATIONS DES VARIABLES EXPLICATIVES

TABLEAU A.1 – Matrice de corrélation entre les principales variables explicatives

	Statut résidentiel	Sexe	Ethnoracial	Situation matrimoniale	Éducation	Revenu	Région	Lieu	Âge	Ant. revenu	Ant. impôts	Facilité crédit
Statut résidentiel	1.000											
Sexe	0.132*	1.000										
Ethnoracial	-0.004	-0.014	1.000									
Situation matrimoniale	0.089*	0.067*	-0.710*	1.000								
Éducation	0.069*	0.070*	0.010	-0.001	1.000							
Revenu	0.271*	0.182*	-0.008	0.448*	0.342*	1.000						
Région	-0.035*	0.008	0.012	0.006	0.022	0.026*	1.000					
Lieu	0.213*	0.024	-0.018	0.030*	-0.094*	-0.031*	-0.057*	1.000				
Âge	-0.164*	-0.035*	-0.017	0.032*	0.107*	-0.035*	-0.016	-0.055*	1.000			
Ant. revenu	0.030*	-0.042*	-0.001	-0.001	-0.039*	-0.042*	0.020	0.025*	-0.040*	1.000		
Ant. impôts	-0.028*	0.001	-0.029*	0.023	-0.019	-0.006	0.006	-0.012	0.017	0.102*	1.000	
Facilité crédit	0.104*	0.138*	-0.000	-0.003	0.108*	0.131*	-0.024*	0.008	0.064*	-0.112*	0.039*	1.000

Note : Les coefficients représentent les corrélations de Pearson. * indique une significativité au seuil de 5 %.

APPENDICE B

DISTRIBUTION DES VARIABLES DÉPENDANTES

B.1 Statistiques descriptives des variables dépendantes

TABLEAU B.1 – Probabilités (en %) moyennes de baisse et de hausse, selon le statut résidentiel

	Baisse à 1 an	Hausse à 1 an	Baisse à 5 ans	Hausse à 5 ans
Locataire	15,55	45,85	12,64	47,48
Propriétaire	11,47	52,35	9,29	56,67

Source : calculs de l'auteure à partir des données du SCE Housing Survey

(FRBNY).

TABLEAU B.2 – Matrice de corrélation des anticipations de variation du prix du logement

	Baisse à 1 an	Hausse à 1 an	Baisse à 5 ans	Hausse à 5 ans
Baisse à 1 an	1.0000			
Hausse à 1 an	-0.4525***	1.0000		
Baisse à 5 ans	0.6896***	-0.3210***	1.0000	
Hausse à 5 ans	-0.3348***	0.6712***	-0.4277***	1.0000

Note : Les corrélations sont calculées à partir des données du *SCE Housing Survey*. *** $p < 0,01$.

B.2 Tests de robustesse

B.2.1 Pessimisme à 1 an — Résultats principaux ($p > 15\%$)

TABLEAU B.3 – Effets marginaux (logit) — Pessimisme à 1 an ($p > 15\%$)

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	-0.080***	-0.061***	-0.061***
	[0.019]	[0.020]	[0.020]
Noir	0.090	0.062	0.057
	[0.062]	[0.059]	[0.059]
Asiatique	0.143	0.141	0.138
	[0.100]	[0.096]	[0.095]
Autre / Métis	-0.005	0.008	0.014
	[0.030]	[0.030]	[0.030]
Marié	-0.040	-0.021	-0.013
	[0.031]	[0.033]	[0.034]
Études postsecondaires entamées	-0.042	-0.026	-0.030

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
	[0.026]	[0.026]	[0.026]
Diplôme univ.	-0.121***	-0.081***	-0.085***
	[0.025]	[0.026]	[0.026]
Nord-Est	0.006	-0.002	-0.005
	[0.030]	[0.029]	[0.030]
Sud	-0.010	-0.015	-0.021
	[0.025]	[0.025]	[0.025]
Ouest	-0.038	-0.036	-0.041
	[0.027]	[0.027]	[0.027]
Périurbain	-0.053**	-0.043*	-0.041*
	[0.024]	[0.024]	[0.025]
Rural/petite ville	-0.035	-0.036	-0.035
	[0.027]	[0.026]	[0.028]
Âge 40–60 ans	-0.054**	-0.046*	-0.044*
	[0.024]	[0.024]	[0.024]
Âge > 60 ans	-0.113***	-0.116***	-0.109***
	[0.025]	[0.025]	[0.026]
Revenu 50–100k\$		-0.046*	-0.042*
		[0.024]	[0.025]
Revenu >100k\$		-0.082***	-0.076***
		[0.025]	[0.027]
Anticip. baisse revenu		0.020	0.019
		[0.031]	[0.031]
Un peu plus difficile (crédit)		-0.089**	-0.085**
		[0.043]	[0.043]
À peu près pareil (crédit)		-0.106**	-0.098**
		[0.042]	[0.042]
Un peu plus facile (crédit)		-0.126***	-0.119***
		[0.044]	[0.045]

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Beaucoup plus facile (crédit)		-0.043 [0.067]	-0.035 [0.068]
Anticip. baisse impôt		-0.005 [0.026]	-0.013 [0.026]
Statut résident : propriétaire			-0.020 [0.024]
Observations	3 798	3 765	3 698
Pseudo R²	0.039	0.049	0.049

Source : calculs de l'auteure à partir des données FRBNY-SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014-2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après logit, erreurs standards entre crochets. Les modèles incluent des effets fixes d'année (2014-2019).

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d'impôts, locataire.

B.2.2 Pessimisme à 5 ans — Résultats principaux ($p > 15\%$)

TABLEAU B.4 – Effets marginaux (logit) — Pessimisme a 5 ans ($p > 15\%$)

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
Homme	-0.083*** [0.018]	-0.058*** [0.019]	-0.048** [0.019]
Noir	0.082 [0.052]	0.062 [0.050]	0.054 [0.050]

Suite en page suivante

Variabiles explicatives	(1)	(2)	(3)
Asiatique	0.118 [0.104]	0.097 [0.092]	0.091 [0.089]
Autre / Métais	0.057** [0.026]	0.069*** [0.026]	0.070*** [0.026]
Marié	0.008 [0.032]	0.033 [0.035]	0.030 [0.035]
Études postsecondaires entamées	-0.086*** [0.026]	-0.062** [0.024]	-0.062** [0.024]
Diplôme univ.	-0.155*** [0.025]	-0.101*** [0.024]	-0.100*** [0.025]
Nord-Est	-0.005 [0.029]	-0.003 [0.028]	0.002 [0.028]
Sud	-0.022 [0.025]	-0.025 [0.024]	-0.022 [0.024]
Ouest	-0.023 [0.026]	-0.016 [0.026]	-0.010 [0.026]
Périurbain	-0.062*** [0.024]	-0.048** [0.023]	-0.037 [0.024]
Rural/petite ville	-0.055** [0.026]	-0.054** [0.025]	-0.038 [0.026]
Âge 40–60 ans	-0.025 [0.022]	-0.020 [0.023]	-0.015 [0.023]
Âge > 60 ans	-0.066*** [0.024]	-0.076*** [0.023]	-0.063*** [0.024]
Revenu 50–100k\$		-0.089*** [0.022]	-0.078*** [0.023]
Revenu >100k\$		-0.127*** [0.024]	-0.111*** [0.025]
Anticip. baisse revenu		0.053* [0.024]	0.056* [0.025]

Suite en page suivante

Variables explicatives	(1)	(2)	(3)
		[0.030]	[0.030]
Un peu plus difficile (crédit)		-0.011	-0.002
		[0.038]	[0.037]
À peu près pareil (crédit)		-0.032	-0.025
		[0.037]	[0.037]
Un peu plus facile (crédit)		-0.053	-0.050
		[0.039]	[0.038]
Beaucoup plus facile (crédit)		0.067	0.076
		[0.066]	[0.067]
Anticip. baisse impôt		-0.001	-0.009
		[0.025]	[0.025]
Statut résident : propriétaire			-0.046**
			[0.022]
Observations	3 712	3 681	3 618
Pseudo R²	0.053	0.072	0.072

Source : calculs de l'auteure à partir des données FRBNY-SCE (Core Survey et Housing Survey), 2014-2019.

Notes : Effets marginaux moyens (dy/dx) après logit, erreurs standards entre crochets. Les modèles incluent des effets fixes d'année (2014-2019).

**** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$.*

Catégories de référence : femme, célibataire, blanc, secondaire, Midwest, zone urbaine, âge <40, revenu <50k\$, crédit beaucoup plus difficile, anticip. hausse de revenu, anticip. hausse d'impôts, locataire.

BIBLIOGRAPHIE

- Armona, L., Fuster, A. et Zafar, B. (2019). Home price expectations and behaviour : Evidence from a randomized information experiment. *Review of Economic Studies*. <https://academic.oup.com/restud/article-pdf/86/4/1371/28883072/rdy038.pdf>.
- Barber, B. M. et Odean, T. (2001). Boys will be boys : Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. Disponible à l'adresse : <https://academic.oup.com/qje/article/116/1/261/1903797>.
- Bhandari, A., Borovička, J. et Ho, P. (2023). Survey data and subjective beliefs in business cycle models. *Review of Economic Studies*, 92(3), 1375–1437. <http://dx.doi.org/10.1093/restud/rdae054>. Récupéré de <https://doi.org/10.1093/restud/rdae054>
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2019). Monetary policy report. Récupéré de https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20190705_mprfullreport.pdf
- Bover, O. (2015). Measuring expectations from household surveys : new results on subjective probabilities of future house prices. *SERIEs*, 6(4), 361–405. <http://dx.doi.org/10.1007/s13209-015-0136-z>. Récupéré de <https://doi.org/10.1007/s13209-015-0136-z>
- Case, K. E. et Shiller, R. J. (2003). Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2003(2), 299–362. Ré-

cupéré de https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2003/06/2003b_bpea_caseshiller.pdf

Case, K. E., Shiller, R. J. et Thompson, A. K. (2012). What have they been thinking? homebuyer behavior in hot and cold markets. *Brookings Papers on Economic Activity*, (2), 265–315. Récupéré de https://web.archive.org/web/20170106091353/https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2012/09/2012b_Case.pdf

Cheung, C. (2014). Deconstructing canada’s housing markets : Finance, affordability and urban sprawl. Récupéré de https://www.oecd.org/en/publications/deconstructing-canada-s-housing-markets_5jz0zbg20h34-en.html

D’Acunto, F., Malmendier, U. et Weber, M. (2020). Gender roles and the gender expectations gap. *NBER Working Paper*. Working Paper No. 26837. Disponible à l’adresse : <https://www.nber.org/papers/w26837>.

Federal Reserve Bank of New York (2024). Survey of consumer expectations. Récupéré de <https://www.newyorkfed.org/microeconomics/sce>

Gelain, P. et Lansing, K. J. (2014). House prices, expectations, and time-varying fundamentals. *Journal of Empirical Finance*, 29, 3–25. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jempfin.2014.05.002>. Récupéré de <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2014.05.002>

Glaeser, E. L. et Gyourko, J. (2018). The economic implications of housing supply. *Journal of Economic Perspectives*, 32(1), 3–30. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.32.1.3>. Récupéré de <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.32.1.3>

Hjalmarsson, E. et Österholm, P. (2020). Heterogeneity in households’ expectations of housing prices : Evidence from micro data. *Journal of Housing Eco-*

- nomics*, 50, 101731. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jhe.2020.101731>. Récupéré de <https://doi.org/10.1016/j.jhe.2020.101731>
- Kuchler, T., Piazzesi, M. et Stroebel, J. (2022). Housing market expectations. <http://dx.doi.org/10.3386/w29909>. Récupéré de <https://www.nber.org/papers/w29909>
- Kuchler, T. et Zafar, B. (2019). Personal experiences and expectations about aggregate outcomes. *Journal of Finance*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/jofi.12728>.
- La Presse (2024). Le retour de la surchauffe. Récupéré de <https://www.lapresse.ca/affaires/marche-immobilier/2024-04-12/immobilier/le-retour-de-la-surchauffe.php>. Article en ligne, consulté le 12 avril 2024.
- Mankiw, N. G. et Weil, D. N. (1989). The baby boom, the baby bust, and the housing market. *Regional Science and Urban Economics*, 19(2), 235–258. [http://dx.doi.org/10.1016/0166-0462\(89\)90005-7](http://dx.doi.org/10.1016/0166-0462(89)90005-7). Récupéré de [https://doi.org/10.1016/0166-0462\(89\)90005-7](https://doi.org/10.1016/0166-0462(89)90005-7)
- Matheson, T. (2018). Balancing financial stability and housing affordability : The case of canada. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/11/02/Balancing-Financial-Stability-and-Housing-Affordability-The-Case-of-Canada-46299>.
- Niu, G. et van Soest, A. (2014). House price expectations. Récupéré de <https://www.iza.org/publications/dp/8536/house-price-expectations>
- Nsafoah, D. et Dery, C. (2024). Effect of conventional and unconventional monetary policy shocks on housing prices in canada. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jhe.2024.101993>. Récupéré de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1051137724000123>

- Piazzesi, M. et Schneider, M. (2009). *Momentum Traders in the Housing Market : Survey Evidence and a Search Model*. NBER Working Paper 14669, National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w14669.pdf>
- Presse, L. (2024). The calm before the storm for montreal's real estate market. Récupéré de <https://www.lapresse.ca/affaires/marche-immobilier/2024-10-11/etude-de-royal-lepage/le-calme-avant-la-tempete-pour-le-marche-immobilier-montrealais.php>
- Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) (2024). Rapport sur le marché locatif – janvier 2024. Récupéré de <https://assets.cmhc-schl.gc.ca/sites/cmhc/professional/housing-markets-data-and-research/market-reports/rental-market-report/rental-market-report-2023-fr.pdf>
- S&P Dow Jones Indices LLC (2024). S&p corelogic case-shiller u.s. national home price index [csushpinsa]. Base de données en ligne via FRED. Consulté en 2024. Récupéré de <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA>
- U.S. Bureau of Labor Statistics (2020). Job market remains tight in 2019 as the unemployment rate falls to its lowest level since 1969. *Monthly Labor Review*. Consulté en 2024. Récupéré de <https://www.bls.gov/opub/mlr/2020/article/job-market-remains-tight-in-2019-as-the-unemployment-rate-falls-to-its-lowest-level-since-1969.htm>