



PROFESSIONNELS  
HYPOTHÉCAIRES  
DU CANADA

# État annuel du marché hypothécaire résidentiel au Canada

*Préparé par :*

Will Dunning, économiste en chef

*Novembre 2017*

## ***Résumé***

Chaque année au Canada, environ 700 000 maisons (nouvelles constructions et reventes) sont achetées pour l'occupation par le propriétaire. De ce nombre, entre 625 000 et 650 000 auront besoin d'un financement sous la forme d'un prêt hypothécaire ou d'une marge de crédit hypothécaire (« MCH »). Le montant total du financement connexe se situera entre 185 et 200 milliards de dollars. Un peu moins de la moitié des acheteurs seront des primo-accédants.

Chaque année, un peu plus d'un million de Canadiens renouvelleront leur hypothèque. Le principal se situe entre 160 et 170 milliards de dollars.

De plus, chaque année, environ 325 000 propriétaires canadiens remboursent entièrement leur hypothèque.

Ce document a été préparé par Professionnels hypothécaires du Canada. L'objectif est de créer et de partager des données sur l'activité hypothécaire et les attitudes des consommateurs, et d'offrir des interprétations stimulantes des tendances sur les marchés de l'habitation et du crédit hypothécaire, de même que sur les politiques gouvernementales liées aux hypothèques et au logement. Les informations sont basés en grande partie sur des enquêtes auprès des consommateurs.

### ***Aperçu du présent document***

Ce document a été préparé pour Professionnels hypothécaires du Canada par Will Dunning, économiste en chef de cette association. On y trouve une vue d'ensemble de l'évolution du marché hypothécaire résidentiel au Canada.

Les données utilisées dans ce document viennent de diverses sources, dont un sondage en ligne auprès de 2 018 Canadiens. Plus de la moitié (55 %) des répondants étaient des propriétaires avec des prêts hypothécaires, et les autres étaient des locataires (18 %), des propriétaires sans hypothèque (22 %) ou d'autres qui vivent avec leur famille et ne sont pas responsables du loyer ou des versements hypothécaires (5 %). Le sondage a été mené par Bond Brand Loyalty pour Professionnels hypothécaires du Canada à la fin d'octobre et au début de novembre.

## *Sept changements à la politique hypothécaire*

Le marché de l'habitation et son rapport étroit avec le marché hypothécaire continuent de recevoir beaucoup d'attention au Canada, et pour de bonnes raisons. Au cours de la période qui a suivi la récession, l'activité du logement a été l'une des plus fructueuses sources de nouveaux emplois au Canada. Le marché de l'habitation a procuré de grandes récompenses au Canada, tant aux propriétaires individuels qu'à l'ensemble de l'économie.

Parallèlement, l'endettement hypothécaire s'est accru très rapidement, en raison de la vigueur de la demande d'habitations et de la croissance rapide des prix. Au cours des 12 années où nous avons produit ces documents, la dette hypothécaire résidentielle au Canada a triplé. Selon la Banque du Canada, l'encours total s'élève maintenant à 1,5 billion de dollars<sup>1</sup>.

Il est raisonnable pour les gouvernements et le public de tenir compte des risques et des avantages associés à ces marchés immobiliers et hypothécaires très actifs, et de déterminer si cette dette est saine et durable, ou si elle est dangereuse pour notre bien-être économique.

En même temps, et comme nous l'avons répété à maintes reprises par le passé, étant donné le rôle de premier plan que joue le logement dans l'économie, les règlements et les politiques doivent rechercher le juste équilibre entre les risques et les récompenses.

Au cours de la dernière décennie, le gouvernement fédéral a annoncé sept séries de changements de politique visant à réduire les emprunts hypothécaires. Ces politiques ont atteint les objectifs du gouvernement à divers degrés (comme il est indiqué dans la section « Sept changements à la politique hypothécaire »). Dans la mesure où les politiques ont fonctionné comme prévu, elles ont également touché l'économie en général, ce qui fait qu'elle est plus faible qu'elle ne l'aurait été autrement.

Le changement le plus récent, qui a été annoncé en octobre (par le Bureau du surintendant des institutions financières, ou « BSIF »), et qui est en train d'entrer en vigueur, exige que tous les prêts hypothécaires résidentiels des prêteurs sous réglementation fédérale soient soumis à un « test de résistance » simulant des taux d'intérêt bien au-dessus des taux réellement négociés. Cela s'ajoute à une exigence annoncée il y a un an pour les tests de résistance de tous les prêts hypothécaires assurés. Ensemble, ces deux politiques soumettront environ 80 % de tous les achats d'habitations à un test de résistance.

De la façon dont ils sont conçus, les tests ne tiennent pas compte correctement du fait qu'ils servent aujourd'hui à évaluer des événements qui se produiront dans cinq ans, alors que de nombreuses circonstances auront changé.

---

<sup>1</sup>Ce total ne comprend pas seulement les logements occupés par le propriétaire qui font l'objet du présent document. Il comprend également les immeubles résidentiels de placement, les maisons de vacances et les logements vacants. Dans ce document, nous avons estimé que les 9,7 millions de propriétaires d'habitation du Canada doivent un total de 1 287 milliards de dollars au moyen d'hypothèques et de MCH.

Au bout de ces cinq ans, une partie importante (environ 15 %) du principal initial aura été remboursée et le revenu de l'emprunteur aura augmenté (habituellement d'environ 10 %). Par conséquent, les tests surestiment le montant des paiements et sous-estiment la capacité de payer future de l'emprunteur. Une augmentation de deux points du taux d'intérêt, cinq ans plus tard, peut être simulée aujourd'hui en appliquant une augmentation de 0,75 point au taux d'intérêt réel du contrat, plutôt que d'appliquer la totalité de l'augmentation de deux points.

Comme il est mentionné:

- Cette paire de politiques est susceptible de déprimer l'économie.
- En raison de la rigueur excessive des politiques (en utilisant des taux d'intérêt trop élevés), l'activité domiciliaire sera réduite de façon inutile.
- De nombreux Canadiens seront inutilement empêchés d'atteindre leurs objectifs en matière de logement, même si leurs objectifs seront raisonnables – et même responsables – dans leur situation.
- La faiblesse du marché de l'habitation causera des perturbations inutiles à l'économie en général.
- Les conséquences se feront graduellement sentir au fil du temps.
- Au moment des prochaines élections fédérales, en octobre 2019, environ 200 000 familles canadiennes auront été très déçues par les conséquences directes de ces deux politiques (soit elles auront réduit considérablement leurs attentes en matière de logement afin d'obtenir du financement, soit elles auront été entièrement empêchées d'acheter une maison).
- De plus, il est possible qu'un très grand nombre de Canadiens subissent les conséquences négatives d'un affaiblissement économique plus vaste.
- De plus, pendant près de deux ans, jusqu'à 200 000 Canadiens qui renouvellent des hypothèques échoueront au test de résistance, ce qui pourrait limiter leur capacité de négocier les taux d'intérêt les plus bas possible.

Le gouvernement fédéral (BSIF/ministère des Finances) n'a pas fait de commentaires détaillés sur les répercussions qu'il attend de cette politique sur le marché de l'habitation ou sur les conséquences pour l'ensemble de l'économie. L'analyse des répercussions devrait être une norme d'accompagnement des grandes politiques gouvernementales comme celles-ci. Les études pourraient être publiées soit par le ministre des Finances, soit par un agent indépendant comme le directeur parlementaire du budget.

### ***Choix hypothécaires***

#### *Types de prêts hypothécaires et périodes d'amortissement*

Les hypothèques à taux fixe demeurent les plus populaires. Pour les maisons qui ont été achetées en 2016 ou 2017 et qui ont une hypothèque, 72 % ont des taux d'intérêt fixes, 24 % ont des taux variables ou ajustables, et 4 % ont une formule mixte.

Pour les prêts hypothécaires contractés entre 2014 et 2017, 81 % ont des périodes d'amortissement de 25 ans ou moins et 19 % ont des périodes d'amortissement prolongées. Parmi tous les prêts hypothécaires (indépendamment de la date d'achat), 85 % ont une période d'effet de 25 ans ou moins.

La période d'amortissement moyenne pour les habitations achetées entre 2014 et 2017 est de 22,4 ans.

Les Canadiens sont très motivés à rembourser leur hypothèque le plus rapidement possible. Nos enquêtes révèlent que chaque année, le tiers des emprunteurs hypothécaires prennent des mesures qui raccourciront leurs périodes d'amortissement (en effectuant des paiements forfaitaires, en augmentant leur paiement régulier au-delà du minimum nécessaire, ou en intensifiant la fréquence des paiements). Parmi les acheteurs les plus récents, une part encore plus élevée (38 %) a fait ces efforts de remboursement supplémentaires.

Le taux d'arriérés de prêts hypothécaires demeure très faible au Canada. Il n'était en août dernier que de 0,24 %. La cause la plus importante (et la plus difficile) des arriérés de prêts hypothécaires est la réduction du revenu (le plus souvent en raison de la perte d'un emploi). Les arriérés causés par des hausses de taux d'intérêt sont beaucoup plus faciles à régler (par exemple, en étalant plus loin la période d'amortissement).

Parmi ceux qui ont contracté un nouveau prêt hypothécaire en 2010 ou 2011, 46 % ont traité directement avec une banque canadienne et 39 % avec un courtier hypothécaire. Les autres catégories représentaient 15 % des nouveaux prêts hypothécaires.

## ***Paramètres financiers***

### *Taux d'intérêt*

En ce qui concerne les taux d'intérêt, les données indiquent ce qui suit :

- Le taux d'intérêt hypothécaire moyen est de 2,96 %, une légère baisse par rapport à la moyenne de 3,02 % enregistrée il y a un an.
- Pour les hypothèques sur les maisons achetées récemment, le taux moyen est de 3,48 %.
- Pour les prêts renouvelés cette année, le taux d'intérêt moyen est de 2,68 %.
- Pour ce qui est des emprunteurs qui ont renouvelé leur prêt hypothécaire en 2017, la moitié (51 %) ont vu leur taux d'intérêt baisser. En moyenne, parmi les emprunteurs qui ont renouvelé leur prêt en 2017, le taux d'intérêt a diminué de 0,75 point de pourcentage.
- Les rabais de taux hypothécaires demeurent très répandus au Canada. Jusqu'à présent cette année, le taux réel moyen pour les prêts hypothécaires à taux fixe de 5 ans (2,72 %) a été de 2,00 points de pourcentage inférieur aux taux « affichés » (qui ont atteint en moyenne 4,72 %).

### Valeur nette

L'étude de Professionnels hypothécaires du Canada a posé plusieurs questions qui ont produit des estimations de l'avoir net des propriétaires :

- En moyenne, la valeur nette équivaut à 75 % de la valeur des habitations au Canada.
- Les propriétaires qui ont un prêt hypothécaire (mais pas de MCH) possèdent, en moyenne, une valeur nette de 62 %.
- Parmi les propriétaires avec des hypothèques et des MCH, la part de valeur nette est de 58 %.
- Pour les propriétaires sans hypothèque, mais avec des MCH, la part de valeur nette est de 81 %.
- Quatre-vingt-onze pour cent des propriétaires au Canada ont 25 % ou plus de valeur nette dans leur maison.
- Pour les acheteurs les plus récents (2014 à 2017), la part de valeur nette moyenne est de 53 %.

### Emprunt sur la valeur nette

Environ 9 % des propriétaires (quelque 860 000 sur 9,7 millions) ont emprunté sur la valeur nette de leur maison au cours de la dernière année. Le montant moyen est estimé à 54 500 \$. Ces résultats impliquent que le montant total des emprunts sur la valeur nette au cours de la dernière année a été de 47 milliards de dollars, dont 28 milliards en prêts hypothécaires et 17 milliards en marges de crédit.

L'utilisation la plus courante des fonds est l'achat de biens (10,7 milliards de dollars), suivis de la rénovation ou de la réparation de maisons (9,0 milliards), de la consolidation et du remboursement de la dette (8,7 milliards), de 8,4 milliards pour les placements et de 4,2 milliards pour d'autres fins. L'emprunt sur la valeur nette est le plus fréquent chez les propriétaires qui ont acheté leur maison de 2000 à 2009.

### Rénovations domiciliaires

Plus de la moitié (53 %) des propriétaires canadiens ont rénové leur maison actuelle. Cela comprend 22 % des personnes qui ont fait des rénovations entre 2014 et 2017. Elles y ont consacré, en moyenne, 34 000 \$.

### Sources des mises de fonds des primo-accédants

Par le passé, ces enquêtes ont constamment montré que les mises de fonds des primo-accédants représentaient en moyenne près de 20 % des prix d'achat. Cependant, dans le sondage de l'automne 2017, on estime que pour les acheteurs les plus récents (de 2014 à 2017), la moyenne est passée à 26 %. Il semble qu'un plus grand nombre de ces acheteurs aient porté leur mise de fonds à plus de 20 %, ce qui leur évite de payer une assurance hypothécaire.

Les nouvelles données continuent de montrer que pour les primo-accédants qui ont acheté plus tôt, la mise de fonds a atteint en moyenne près de 20 %.

Les primo-accédants obtiennent leur acompte de plusieurs sources. La plus grande source de fonds pour les mises de fonds est l'épargne personnelle (52 % pour tous les primo-accédants et 54 % pour ceux qui ont acheté leur première maison de 2014 à 2017). Les fonds provenant de parents et d'autres membres de la famille (sous forme de prêts et de dons) ont représenté une petite partie des mises de fonds, avec une moyenne de 14 % pour tous les primo-accédants. Cette part était stable jusqu'à récemment, passant à 18 % pour les acheteurs récents (2014 à 2017). Les prêts consentis par les institutions financières sont une plus grande source de mise de fonds, avec une part de 21 %. Les autres sources comprennent les retraits de REER (y compris par l'entremise du Régime d'accession à la propriété), avec une part de 9 % pour toutes les périodes d'achat et de 7 % pour les plus récents acheteurs. La part des REER a augmenté après la création du Régime d'accession à la propriété en 1992, mais elle a diminué au cours de la dernière décennie.

### *Hausse du coût des mises de fonds*

Pour les nouveaux acheteurs de maison, les frais hypothécaires mensuels ont été relativement stables par rapport aux revenus, les taux d'intérêt ayant baissé. Or, la hausse rapide du prix des maisons a entraîné une hausse de l'importance de la mise de fonds par rapport au revenu. À titre d'illustration, une mise de fonds de 20 % sur une maison à prix moyen équivaut maintenant à 105 semaines au salaire moyen au Canada. C'est deux fois plus qu'il y a 15 ans.

Cela ne veut pas dire qu'il faut 105 semaines pour ramasser cette mise de fonds : la période d'épargne dépend du contexte de chacun, particulièrement de la part du revenu qu'on peut mettre de côté. Les périodes réelles pour accumuler les mises de fonds seront généralement beaucoup plus longues, ce qui amènera la plupart des primo-accédants à recourir à de multiples sources de fonds en plus de leurs économies.

### *L'accession à la propriété à titre « d'épargne forcée »*

Les paiements hypothécaires sont une combinaison de paiements d'intérêts et de remboursement du principal. Comme les taux d'intérêt ont baissé, la part du versement consacrée au principal a fortement augmenté. Aux taux d'aujourd'hui, et en supposant une période d'amortissement de 25 ans, environ la moitié du premier paiement est le remboursement du principal. Il y a dix ans, la part aurait été d'un quart.

Cela a plusieurs conséquences. Le remboursement rapide du principal signifie qu'une fois le prêt hypothécaire contracté, le risque diminue rapidement. C'est peut-être la raison pour laquelle les consommateurs voient le prêt hypothécaire comme une « bonne dette ».

Le remboursement du principal peut être considéré comme une « épargne forcée ». Dans les conditions actuelles, avec la moitié ou plus des paiements versés au principal, cela représente un

pourcentage assez élevé du revenu des emprunteurs comme « taux d'épargne ».

Le « coût net » de l'accession à la propriété (qui devrait comprendre les frais d'intérêt, mais non le remboursement du principal) est maintenant faible en termes historiques (par rapport aux revenus, et en fait par rapport au coût de location d'un logement équivalent). Cela explique en grande partie la vigueur continue de l'activité domiciliaire au Canada, malgré la croissance rapide du prix des maisons.

Une autre conséquence importante de cette analyse est qu'il est important d'utiliser les taux d'intérêt que l'on trouve sur le marché pour analyser l'abordabilité des logements. La plupart des analyses de l'abordabilité utilisent le taux affiché, ce qui donne une fausse impression du niveau actuel d'abordabilité et de la façon dont l'abordabilité actuelle se compare au passé.

### *Une baisse du taux d'accession à la propriété*

En 2016, le taux d'accession à la propriété au Canada était de 67,8 %, une baisse considérable par rapport au taux de 69,0 % observé en 2011. Les taux de propriété ont chuté de plus de 4 points de pourcentage pour les trois groupes d'âge les plus jeunes. Ce changement décevant peut être attribué à :

- La difficulté accrue d'épargner une mise de fonds.
- Le taux élevé d'épargne forcée.
- Cinq séries de changements apportés à la police d'assurance hypothécaire par le gouvernement fédéral ont rendu l'achat plus difficile.

Tous ces facteurs continueront de peser sur les acheteurs. De plus, le test de résistance qui sera exigé par le BSIF fera renoncer plusieurs consommateurs à l'achat d'une maison.

Tout compte fait, il semble très probable que le taux d'accession à la propriété diminuera encore au cours des prochaines années.

### *Confiance des consommateurs*

On a demandé aux consommateurs d'indiquer leur degré d'accord ou de désaccord avec six énoncés. Une réponse de 10 indiquait un accord parfait; une réponse de 1 marquait un complet désaccord.

Les répondants s'entendent aussi (note moyenne de 7,15 sur 10) pour dire que « les faibles taux d'intérêt ont donné accès à la propriété à de nombreux Canadiens qui n'auraient pas dû devenir propriétaires ».

Mais les réponses aux questions sur la situation personnelle – la capacité de résister à un ralentissement potentiel du prix des maisons (note moyenne de 7,09) et les faibles niveaux de « regrets » au sujet de leurs propres choix hypothécaires (faible moyenne de 3,67) – donnent

une image différente. À titre individuel, les Canadiens se sont comportés avec prudence. C'est une contradiction qui ne se résout pas de façon évidente. Peut-être que les réponses à la première question reflètent ce que les répondants voient dans les médias et entendent dans les commentaires des leaders d'opinion, plus qu'elles ne reflètent le comportement réel.

On croit fermement que « l'immobilier au Canada est un bon investissement à long terme » (7,15) et on reconnaît que les hypothèques sont de « bonnes dettes » (6,94).

En ce qui concerne le « regret » au sujet des choix hypothécaires, on tire deux conclusions :

- Premièrement, le regret des gens diminue avec le temps à mesure qu'ils s'habituent à la dette (et parce que, par le remboursement, la dette devient moins risquée pour eux-mêmes).
- Deuxièmement, en plus de ce premier effet, le niveau global de regret semble avoir diminué, même si les montants de la dette ont augmenté très rapidement. Cela s'est peut-être produit parce que la croissance rapide des prix a rapidement augmenté les ratios de capitaux propres, ce qui rend les emprunteurs plus à l'aise.

Par une très grande marge, les propriétaires d'habitations canadiens sont satisfaits de leur décision d'acheter leur maison (90 % sont « satisfaits »). Dans la mesure où certains regrettent la décision d'acheter, les regrets portent sur le choix de la maison (7 %) plutôt que sur la propriété domiciliaire en général (moins de 4 %). Cette tendance se maintient pour les acheteurs récents et ceux qui ont acheté plus tôt.

### ***Confort des consommateurs face à la technologie***

Le sondage portait sur les niveaux de confort avec cinq technologies différentes liées aux hypothèques. Les consommateurs sont plus à l'aise avec l'utilisation du texto et de la messagerie instantanée (6,44 sur une échelle de confort de 10 points) et l'obtention de devis hypothécaires en ligne (6,04 sur 10), mais ils sont moins à l'aise avec les demandes de prêt hypothécaire en ligne (4,77 sur 10), aller en ligne pour obtenir des réponses aux questions quotidiennes sur leurs hypothèques actuelles (5,05 sur 10) et faire une demande de prêt hypothécaire en ligne (5,10 sur 10). Les niveaux de confort sont les plus élevés chez les plus jeunes, ce qui n'est pas surprenant. Pourtant, dans tous les groupes d'âge, y compris les personnes de 65 ans et plus, il y a des proportions importantes qui sont très à l'aise avec ces technologies.

### ***Perspectives du marché hypothécaire***

La croissance du crédit hypothécaire au Canada est motivée par plusieurs facteurs. Le plus important est le volume de nouveaux logements nécessitant un financement hypothécaire. Le nombre de diplômés reflète les mises en chantier qui ont eu lieu dans le passé. Les données sur les mises en chantier nous indiquent que le nombre de logements achevés en 2018 augmentera légèrement par rapport à 2017. Ce facteur aura donc tendance à augmenter le taux de croissance du crédit hypothécaire.

Autre facteur important : les faibles taux signifient que les consommateurs paient moins d'intérêts et sont donc en mesure de rembourser le principal plus rapidement. Les faibles taux actuels ont donc eu tendance à réduire le taux de croissance de la dette hypothécaire. Les changements dans les taux d'intérêt exercent principalement leur effet sur le renouvellement des prêts hypothécaires. Par conséquent, les augmentations des taux d'intérêt qui se sont produites au cours de la dernière demi-année n'auront une incidence que très graduelle sur le taux de croissance.

L'activité du marché de la revente et la croissance des prix tendent à augmenter le taux de croissance des prêts hypothécaires. Mais l'activité de revente est moins puissante que le nombre d'habitations construites comme moteur de la croissance du crédit. L'activité de revente a fortement ralenti depuis le printemps dernier, et elle est très susceptible de ralentir encore davantage, en raison des tests de résistance aux hypothèques. C'est un facteur modérateur.

Un autre facteur, qui persistera à long terme, est que les Canadiens déménagent hors de leur collectivité à faible croissance pour s'établir dans les zones à forte croissance où le prix des habitations est plus élevé. Ce facteur détermine jusqu'à un quart de la croissance des prêts hypothécaires au Canada.

Depuis 12 ans que nous avons commencé à produire ces documents, la croissance du crédit hypothécaire au Canada a atteint en moyenne 7,3 % par année. Le taux de croissance a ralenti, et il est actuellement de 5,9 % par année (en date d'août). Le taux de croissance devrait ralentir un peu plus, pour atteindre 5,6 % d'ici la fin de 2017. En 2018, avec un volume toujours élevé de logements, peu de changements sont attendus (croissance de 5,5 % du crédit hypothécaire).

À la fin de 2017, le solde total des prêts hypothécaires résidentiels pourrait être de 1 520 milliards de dollars, et à la fin de 2018, le total pourrait être de 1 600 milliards.

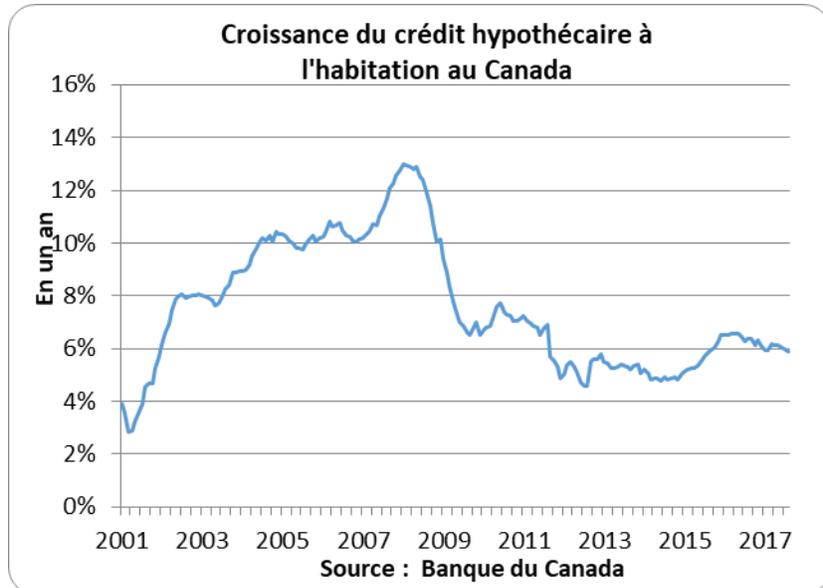
## Perspectives du marché hypothécaire

### *Croissance rapide et soutenue*

La croissance du crédit hypothécaire demeure rapide au Canada. En août, le taux de croissance d'une année à l'autre était de 5,9 %. Au cours des 15 dernières années, la croissance moyenne a été de 7,3 % par année. En août dernier, le solde des prêts hypothécaires résidentiels au Canada s'élevait à 1495 milliards de dollars.

Ces données de la Banque du Canada dépassent les estimations qui proviennent

de nos enquêtes, parce qu'elles comprennent les hypothèques sur les propriétés de placement, les propriétés de vacances et les logements vacants, qui sont exclus de nos calculs.

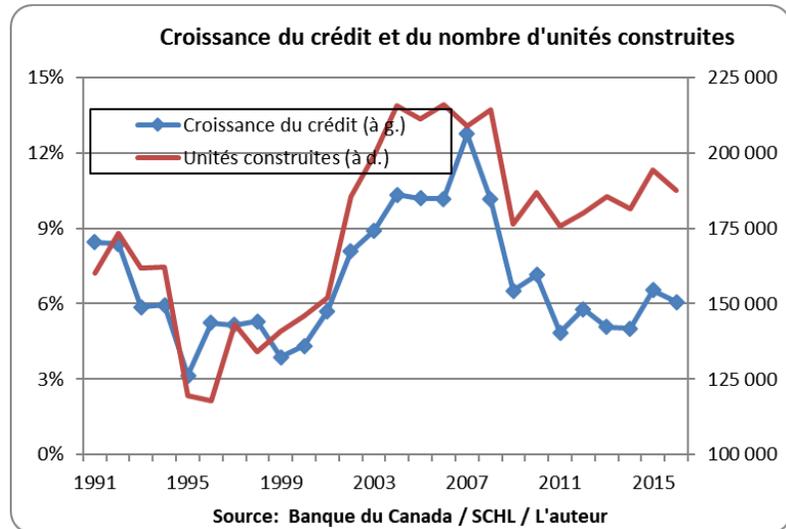


### *Facteurs favorisant la croissance du crédit hypothécaire*

De nombreux facteurs influencent la croissance du crédit hypothécaire.

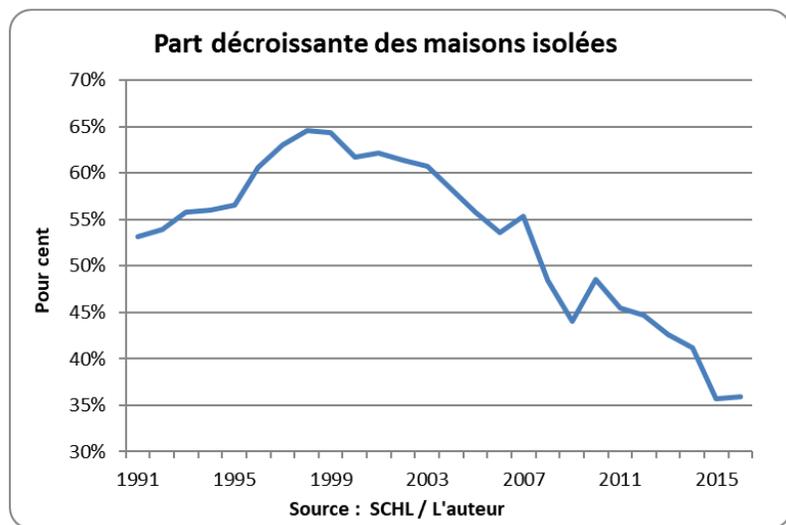
- Un des facteurs à long terme est que les Canadiens déménagent hors de leurs collectivités à faible croissance (qui ont des prix de l'immobilier relativement faibles) vers des communautés où l'on trouve plus d'emplois, et où le prix des maisons est généralement plus élevé. Ce facteur à lui seul peut représenter environ le quart de la croissance du crédit hypothécaire au Canada. Tant qu'il existera des disparités économiques qui poussent les Canadiens à déménager, ce facteur apportera une contribution durable à la croissance du crédit hypothécaire.
- L'évolution de l'activité du logement – dans le marché de la revente et de la construction – influe également sur la demande de prêts hypothécaires.

- La croissance du crédit hypothécaire est étroitement liée à l'achèvement d'habitations neuves, comme on peut le voir dans le graphique de droite. Au fur et à mesure que les maisons et les appartements sont construits et que les acheteurs prennent possession, ils obtiennent habituellement du financement hypothécaire (nos enquêtes ont constamment montré qu'environ un dixième des acheteurs n'ont pas besoin d'une hypothèque).



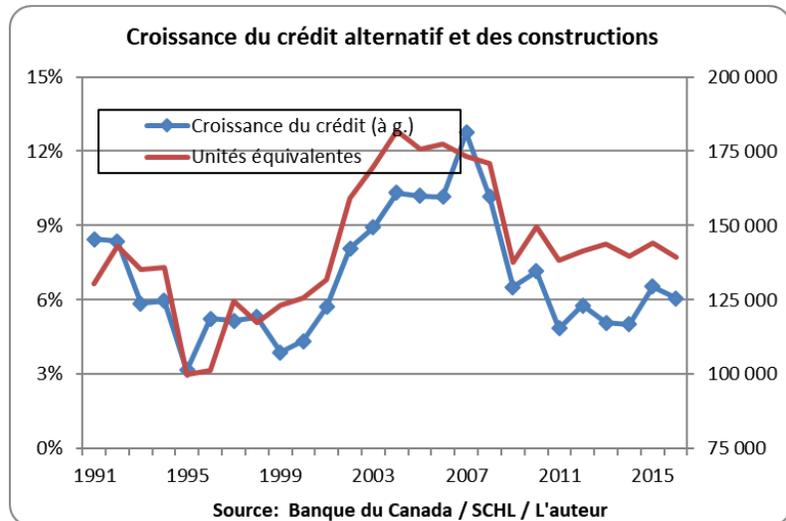
- Toutefois, au cours de la deuxième moitié de la période illustrée dans le tableau, la relation entre les habitations achevées et la croissance du crédit hypothécaire s'est relâchée : la croissance du crédit a ralenti par rapport à ce que nous attendrions en fonction de l'activité du marché de l'habitation. De toute évidence, d'autres facteurs interviennent.

- L'un de ces facteurs est qu'il y a eu un changement dans les types de maisons qui sont construites. Comme le montre le graphique de droite, les logements unifamiliaux représentaient plus de la moitié des logements achevés (à 59 % en moyenne entre 1991 et 2007), mais la part est tombée à environ le tiers. Par contre, la part des appartements a augmenté considérablement, pour atteindre 47 % actuellement, contre une moyenne de 29 % entre 1991 et 2007. La part du logement de « densité moyenne » (maisons jumelées et maisons de ville) n'a pas changé et demeure de 17 %.



- Le changement dans la composition des maisons, vers des options moins coûteuses, réduit les montants par unité d'hypothèque et le taux de croissance du crédit hypothécaire.

- Le tableau suivant s'ajuste pour cette composition changeante, recalculant les logements achevés comme « équivalents d'unités unifamiliales détachées ». L'écart entre la croissance du crédit hypothécaire et le nombre de logements construits, sans disparaître, a quand même diminué.



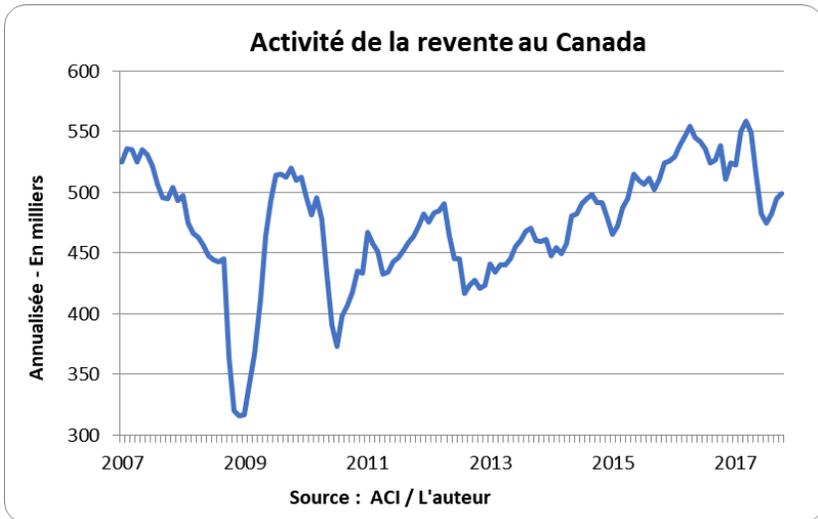
- Compte tenu du nombre d'habitations actuellement en construction, nous pouvons nous attendre à ce que cette source de demande hypothécaire soit à peu près constante pour l'année à venir.
- Il y a deux autres facteurs (l'activité du marché de la revente et les variations des taux d'intérêt hypothécaires) qui, d'après une analyse statistique, influencent le taux de croissance du crédit hypothécaire.
- L'analyse statistique (qui tient compte simultanément de trois facteurs) révèle que l'achèvement des unités équivalentes à des maisons individuelles est, de loin, le plus important moteur de la croissance du crédit. Un changement de 10 000 unités dans le volume annuel d'unités construites affecte le taux de croissance hypothécaire de 1 point de pourcentage.
- Les tendances du marché de la revente (y compris le taux de croissance des prix et la valeur totale des ventes) sont statistiquement liées à la croissance du crédit hypothécaire, mais les impacts sont considérablement moins importants. Un changement important (10 %) dans le volume d'activité en dollars n'entraîne qu'un léger changement (0,3 point de pourcentage) dans le taux de croissance du crédit hypothécaire. La raison en est que quand une propriété est revendue et qu'un prêt hypothécaire est obtenu, il y a souvent une hypothèque existante qui sera déchargée (ou transférée). Ainsi, sur une base « nette », l'activité de revente entraîne une baisse de la demande de prêts hypothécaires par rapport à la construction de nouveaux logements.
- L'analyse statistique montre que les niveaux des taux d'intérêt affectent également le taux de croissance du crédit. Sur une base statistique, chaque variation d'un point des taux d'intérêt affecte le taux de croissance du crédit d'environ 0,3 point par année. Les taux d'intérêt hypothécaires très faibles permettent aux Canadiens de rembourser plus rapidement leur principal. Comme nous l'avons démontré dans un chapitre précédent, les Canadiens font des efforts importants pour rembourser leur prêt hypothécaire plus rapidement que prévu. Cependant, les effets de l'évolution des taux d'intérêt se font sentir lentement (les effets commencent non pas lorsque les taux changent, mais lorsque les gens renouvellent leurs prêts hypothécaires à des taux d'intérêt plus élevés ou plus faibles). Par conséquent, les augmentations des taux d'intérêt qui ont eu lieu pendant le deuxième semestre de 2017 auront un effet direct négligeable sur la croissance du crédit hypothécaire en 2018.

Cependant, les taux d'intérêt plus élevés auront des effets indirects en raison de la réduction de l'activité du marché de la revente.

- Ces trois facteurs, combinés, expliquent assez bien les taux de croissance historiques du crédit hypothécaire et constituent une base pour prévoir la croissance future.

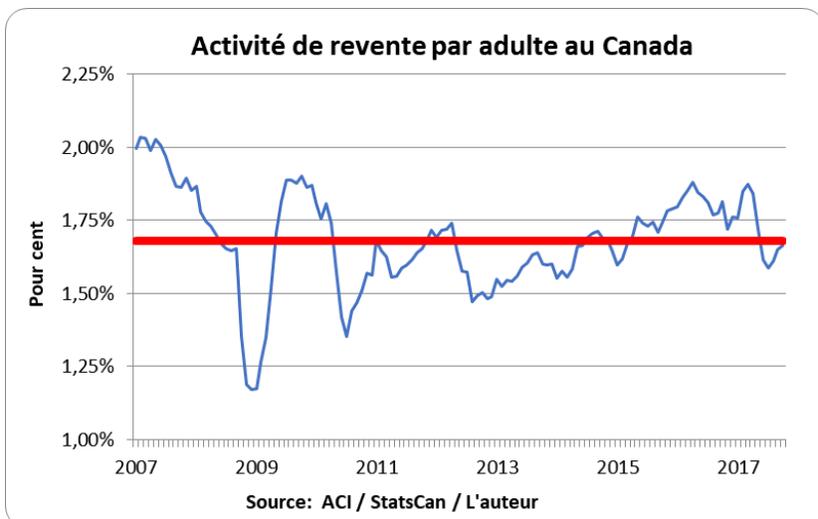
### *Tendances du marché de la revente*

Jusqu'à tout récemment, l'activité de revente de logements au Canada était très forte, et de nouveaux records étaient établis pour les ventes. Toutefois, il y a eu un revirement soudain en avril et en mai. L'auteur attribue ce revirement à un changement d'attitude à Toronto et dans les régions avoisinantes où l'activité était devenue beaucoup plus forte qu'elle aurait dû l'être en raison de



facteurs économiques fondamentaux. La « peur de rater une aubaine » avait provoqué une réaction excessive de certains acheteurs aux pénuries sur le marché de l'habitation. La période de panique n'a pas duré très longtemps et a été remplacée par la prudence<sup>2</sup>. À l'heure actuelle (d'après les données jusqu'en octobre), l'activité de revente au Canada se situe à mi-parcours en termes historiques.

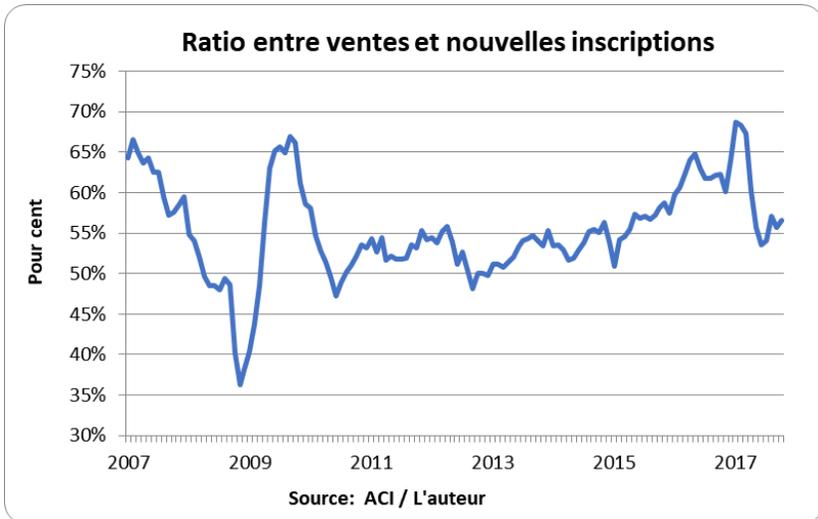
Nous devrions nous attendre à ce que l'activité de revente augmente au fil du temps; une population croissante signifie qu'il y a plus d'acheteurs potentiels; en même temps, l'achèvement continu de nouveaux logements signifie qu'il y a plus de logements qui pourraient être vendus. Par conséquent, il est utile d'examiner l'activité du



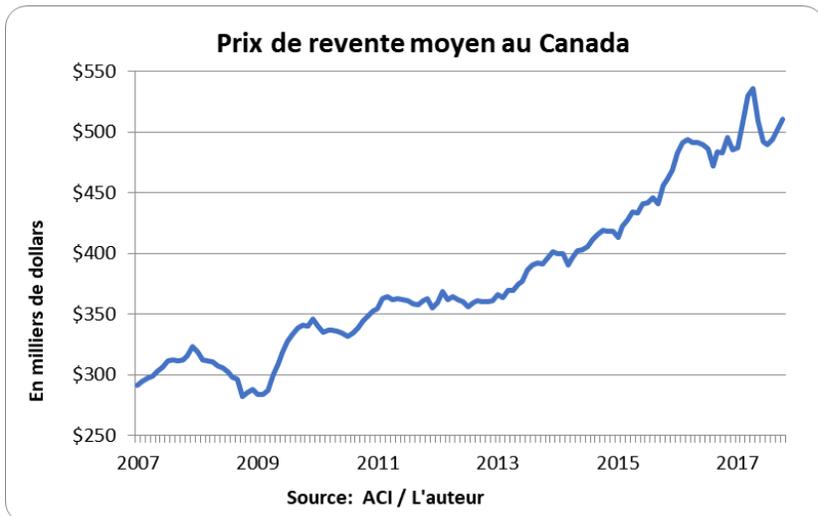
<sup>2</sup>On a beaucoup dit que le virage dans la région du Grand Toronto était dû à l'imposition par le gouvernement provincial d'une taxe de 15 % sur les acheteurs étrangers. Mais le ralentissement du marché a commencé environ deux semaines avant l'annonce de la politique. La taxe a peut-être créé de l'incertitude au sujet des perspectives du marché et a donc ajouté à la mise en garde déjà en cours, mais selon l'auteur, la taxe n'a pas causé le changement sur le marché.

marché de la revente par rapport à la taille de la population. Le graphique de droite fait cette comparaison (en utilisant le nombre d'adultes au Canada, selon l'estimation de l'Enquête sur la population active de Statistique Canada). Cette analyse montre qu'au cours de la récente période de vigueur du marché, l'activité était effectivement au-dessus de la moyenne à long terme (qui est illustrée par la ligne rouge plate). Toutefois, en utilisant cette mesure, l'activité n'était pas aussi forte qu'elle l'était avant la récession. Ces données indiquent qu'à l'heure actuelle, le taux de vente est très proche de la moyenne à long terme.

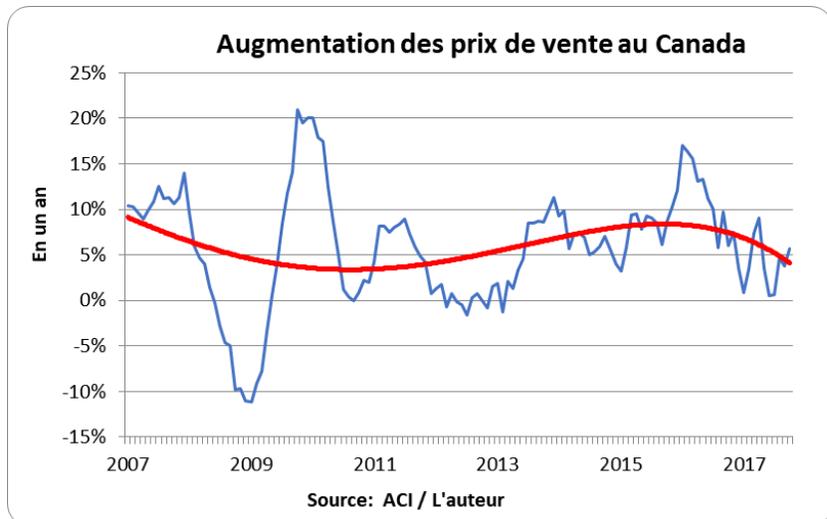
Au cours de la récente flambée des ventes, le ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions (« RVNI ») a dépassé de loin le seuil pour un marché équilibré (qui semble se situer dans la fourchette de 50 %). Malgré le ralentissement récent des ventes, le RVNI demeure au-dessus du seuil (pour l'ensemble du Canada, mais il y a des variations très importantes dans l'état d'équilibre à l'échelle du pays).



Au cours de la dernière décennie, dans l'ensemble du Canada, l'offre disponible de propriétés de revente n'a pas suivi la demande, et le RVNI a dépassé ce seuil la plupart du temps. Le « marché de vendeurs » prolongé a entraîné une croissance très rapide des prix.



La baisse du ratio des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions a été suivie d'une modération du taux de croissance des prix. Le niveau tendanciel actuel d'environ 5 % d'augmentation des prix d'une année à l'autre correspond à ce que nous attendrions d'un RVNI qui est d'environ 5 points de pourcentage supérieur au niveau équilibré du marché. Pourtant, à l'heure actuelle, il



est très difficile d'interpréter les variations du prix moyen. D'une part, la moyenne est faussée par les changements de composition (l'emplacement des ventes et les types de propriétés qui sont vendues). À l'heure actuelle, les variations du prix moyen ne donnent pas une image exacte des « vraies » variations des prix. C'est clairement le cas à l'échelle nationale, mais cela a aussi une incidence sur les données dans les régions où des changements rapides se produisent (y compris les données provinciales pour l'Ontario et la Colombie-Britannique, ainsi que les données pour les régions locales à Toronto et dans les environs de Vancouver).

Cela dit, compte tenu des conditions actuelles de la demande et de l'offre (et du RVNI), nous devrions nous attendre en général à ce que les prix soient stables ou à ce qu'ils augmentent à des taux modérés.

Cependant, il est loin d'être certain que les conditions actuelles peuvent l'emporter, quand il y a beaucoup d'incertitude quant aux conséquences des tests de résistance aux hypothèques.

Il y a aussi l'incertitude habituelle au sujet des taux d'intérêt. Les augmentations des taux hypothécaires observées depuis le milieu de l'année (environ trois quarts de point pour l'option de taux fixe la plus populaire de 5 ans; et la plus faible augmentation d'environ un demi-point pour les prêts hypothécaires à taux variable) est susceptible de réduire l'activité de revente d'environ 5 à 10 % par rapport aux niveaux que nous aurions attendus auparavant. Les tests de stress pourraient réduire encore l'activité de 5 à 10 %. Tout compte fait, pour 2018, nous devrions nous attendre à ce que l'activité de revente soit réduite de 15 % par rapport à 2016. Cela se traduirait par des ventes annuelles d'environ 470 000 unités en 2018. (Pour l'ensemble de 2017, les ventes seront probablement de 505 000 à 510 000, de sorte que les ventes de 2018 seront de 7 ou 8 % inférieures à celles de 2017.)

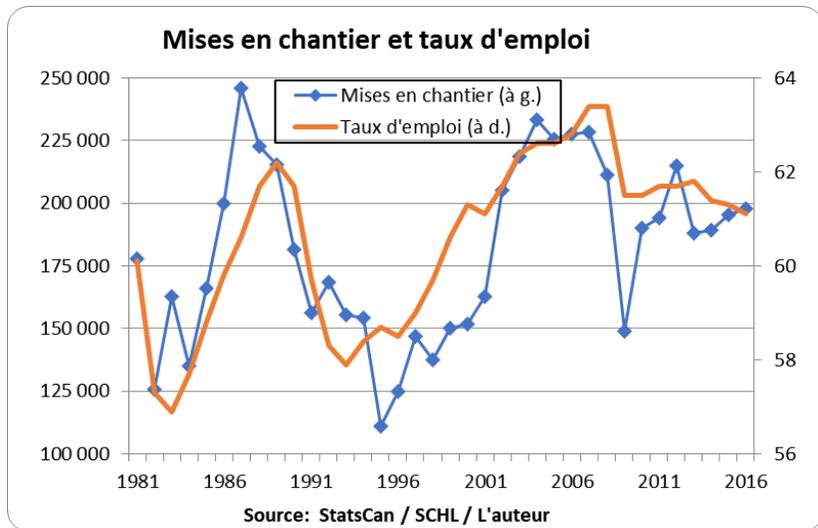
Dans ce scénario (les ventes sont réduites en raison de l'influence combinée des taux d'intérêt et des tests de résistance), les RVNI diminueraient et seraient probablement à un niveau égal ou légèrement inférieur au seuil équilibré du marché. Cela entraînerait une variation négligeable des prix au cours de l'année.

En combinant une baisse importante des ventes avec une variation de prix limitée, le volume des ventes en dollars pourrait diminuer de 7,5 % en 2018.

### *Mises en chantier*

On a mentionné plus haut que la construction d'habitations était un important moteur de la croissance hypothécaire. Bien entendu, l'achèvement de la construction de logements dépend du nombre de mises en chantier qui ont eu lieu dans le passé.

Le graphique de droite montre que les mises en chantier sont étroitement liées à la situation de l'emploi (mesurée par le ratio emploi-population). Récemment, le taux d'emploi a été inférieur à ce qu'il était avant la récession, tout comme les mises en chantier. Pourtant, le taux d'emploi est encore relativement élevé en termes historiques, tout comme les mises en chantier. Il a soutenu un volume relativement élevé de logements achevés, ce qui a eu des conséquences sur la croissance de l'endettement hypothécaire.



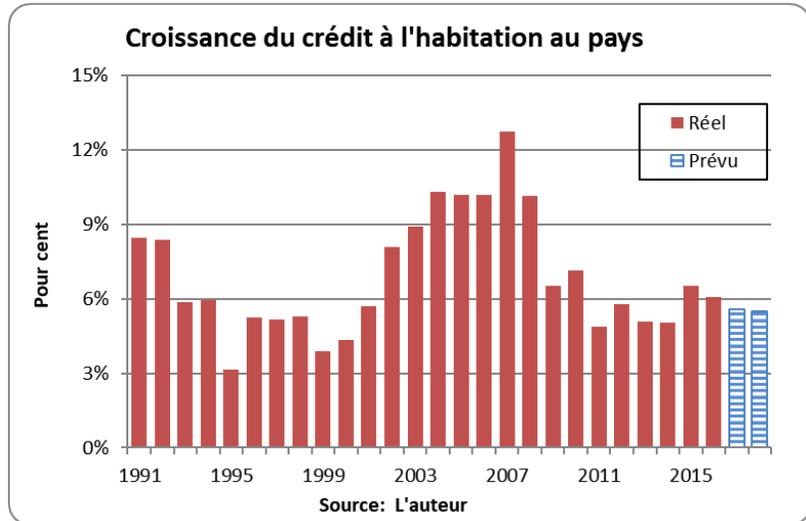
Les tendances récentes du marché de la revente pourraient entraîner une réduction des mises en chantier l'année prochaine. Ce ralentissement potentiel pourrait être amplifié par les nouvelles règles hypothécaires. Toutefois, le nombre réel d'unités achevées en 2018 sera déterminé en grande partie par les mises en chantier qui ont déjà eu lieu, et il est probable qu'il augmentera légèrement par rapport à 2017. Par conséquent, cette composante de la demande hypothécaire ne changera pas beaucoup jusqu'à la fin de l'année prochaine, au plus tôt.

### *Prévision de l'activité hypothécaire*

Au début de cette section, un graphique montrait les taux de croissance du crédit hypothécaire sur une base mensuelle. Les données suggèrent que la croissance ralentit maintenant, à la suite du ralentissement des ventes qui a commencé au printemps. En avril, le taux de croissance était de 6,1 %. En août, il a baissé à 5,9 %. Les prévisions prévoient que cette décélération se poursuivra et que d'ici la fin de l'année, elle sera de 5,6 %. À la fin de l'exercice, le volume du crédit hypothécaire en cours serait de 1520 milliards de dollars.

En 2018 :

- On s'attend à ce que le volume d'activités de revente diminue de 7,5 %. En soi, cela devrait contribuer à réduire la demande hypothécaire. Cependant, comme on l'a mentionné plus tôt, l'activité de revente est beaucoup moins importante que l'achèvement de nouveaux logements.
- On s'attend à ce que le nombre de logements finis augmente légèrement en 2018, après une pause en 2017. Ce facteur aura tendance à accroître l'activité hypothécaire.
- Une autre considération est que la hausse des taux d'intérêt signifiera que, à mesure que les Canadiens renouvelleront leur prêt hypothécaire, ils le rembourseront un peu moins rapidement (bien que l'ampleur de cet effet soit très faible en 2018).



Tout cela étant considéré, on prévoit qu'en 2018, le taux de croissance du crédit hypothécaire sera légèrement plus lent qu'en 2017, à 5,5 %. À la fin de 2018, le solde des prêts hypothécaires résidentiels s'élèverait à 1600 milliards de dollars.

### *Analyse des marchés de revente provinciaux*

Dans cette section, les tendances du marché de la revente sont examinées pour les 10 provinces, à l'aide des données de l'ACI, de janvier 2007 à octobre 2017. Pour chaque province, quatre graphiques sont présentés :

- Ventes (désaisonnalisées et converties à une base annualisée)
- Ratios ventes/nouvelles inscriptions,
- Prix de revente moyens;
- Croissance d'une année à l'autre des prix moyens.

Comme les données peuvent être très différentes d'un mois à l'autre, des lignes de tendance ont été ajoutées là où l'auteur le juge bon. Pourtant, dans certains cas, les lignes de tendance générées mécaniquement ne sont pas particulièrement fiables, souvent à cause des données volatiles à la fin des données disponibles.

Ces données et ces analyses sont, bien sûr, rétrospectives. Elles ne nous donnent pas de conseils sur les effets des taux d'intérêt plus élevés et des tests de résistance, qui pourraient être perturbateurs.

## Québec

La province s'est en grande partie remise d'un creux prolongé, ramenant les ventes au niveau d'avant la récession. Le seuil des RVNI du marché équilibré est estimé à un peu moins de 40 %, et le taux réel est demeuré au-dessus de ce seuil pendant le ralentissement. Par conséquent, les prix ont augmenté, mais à un rythme très lent. L'amélioration des ventes a entraîné une augmentation importante du RVNI et il semble maintenant que les prix augmentent à un taux d'environ 5 % (bien que la volatilité à la fin de l'ensemble de données crée une certaine incertitude).

