



PROFESSIONNELS  
HYPOTHÉCAIRES  
DU CANADA

# État annuel du marché hypothécaire résidentiel au Canada

**Fin d'année 2018**

*(Publié en janvier 2019)*

*Préparé par*

Will Dunning, économiste en chef

## **Table des matières**

<b>1.0 Résumé</b>	<b>4</b>
Préoccupations au sujet des tests de résistance hypothécaire	4
Aperçu du présent rapport	10
Choix hypothécaires	10
Paramètres financiers	11
Confiance des consommateurs	15
Perspectives du marché hypothécaire	16
Tendances du marché de l'habitation	17
Professionnels hypothécaires du Canada	18
L'auteur	18
Bond Brand Loyalty	18
Dénégation de responsabilité	18
<b>2.0 Choix hypothécaires</b>	<b>19</b>
Dimensions du marché hypothécaire	19
Taux fixe contre taux variable	20
Périodes d'amortissement financier	21
Actions qui accélèrent le remboursement	22
Le fardeau de l'endettement	24
Versements hypothécaires en retard	25
Types de professionnels hypothécaires consultés	27
<b>3.0 Paramètres financiers</b>	<b>30</b>
Taux d'intérêt	30
Réductions de taux hypothécaires	32
Renouvellements hypothécaires futurs	33
Valeur nette	36
Utilisation des marges de crédit hypothécaire	38
Emprunt sur la valeur nette	39
Rénovations domiciliaires	41
Sources des mises de fonds des primo-accédants	43
La hausse du coût des mises de fonds	46
L'accession à la propriété à titre « d'épargne forcée »	48
Baisse du taux d'accession à la propriété au Canada	51
<b>4.0 Confiance des consommateurs</b>	<b>53</b>
Attitudes face aux questions d'actualité	53
Attentes	57
Satisfaction d'avoir acheté une maison	59
Raisons de ne pas posséder une maison	60

<b>5.0 Perspectives du marché hypothécaire</b>	<b>62</b>
Incertitude au sujet d'une mesure économique clé	62
Une forte décélération de la croissance hypothécaire	66
Facteurs favorisant la croissance du crédit hypothécaire	67
Perspectives	69
Prévision de l'activité hypothécaire	71
Un profil de risque changeant dans le marché hypothécaire ?	71
<b>6.0 Tendances du marché de l'habitation</b>	<b>74</b>
Tendances du marché de la revente	79
Mises en chantier	79
Survol des marchés de la revente d'habitations des provinces	80

<i>Liste des tableaux</i>		
<i>N<sup>o</sup></i>	<i>Sommaire</i>	<i>Page</i>
Tableau 2-1	Répartition des types de financement domiciliaire, par période d'achat	20
Tableau 2-2	Pourcentage des prêts hypothécaires par type, pour les prêts à l'achat et les renouvellements récents	21
Tableau 2-3	Pourcentage des prêts hypothécaires par durée, selon la période d'amortissement et la période d'achat	21
Tableau 2-4	Mesures prises dans l'année écoulée pour abrégier les périodes d'amortissement selon la période d'achat	22
Tableau 2-5	Mesures prises au cours de l'exercice précédent pour raccourcir les périodes d'amortissement, pour les acheteurs qui ont acheté entre 2010 et 2018	23
Tableau 2-6	Consultation des représentants hypothécaires par les consommateurs	28
Tableau 3-1	Taux d'intérêt hypothécaires moyens	31
Tableau 3-2	Variation de taux d'intérêt des prêts hypothécaires renouvelés en 2018	31
Tableau 3-3	Taux d'intérêt hypothécaires actuels, selon les périodes de renouvellement prévues, à l'automne 2018	34
Tableau 3-4	Parts de valeur nette des propriétaires d'habitations canadiens à l'automne 2018	37
Tableau 3-5	Parts de valeur nette pour les propriétaires canadiens, par période d'achat, à l'automne 2018	38
Tableau 3-6	Pourcentages des MCH avancés à l'automne 2018	39
Tableau 3-7	Pourcentage de propriétaires ayant emprunté sur la valeur nette dans la dernière année, selon la période d'achat de la maison	40
Tableau 3-8	Pourcentage de valeur nette des propriétaires ayant emprunté sur la valeur nette dans la dernière année, comparé à celui des propriétaires qui n'ont pas fait d'emprunt	41
Tableau 3-9	Pourcentage de propriétaires qui ont déjà rénové leur maison actuelle, par période d'achat	42
Tableau 3-10	Types de rénovations domiciliaires, pour les rénovations de 2015 à 2018	42
Tableau 3-11	Raisons des rénovations domiciliaires de 2015 à 2018	43
Tableau 3-12	Mise de fonds moyenne des primo-accédants, selon la période d'achat	44
Tableau 3-13	Utilisation pour les acheteurs débutants de sources de paiement mises hors service, par période d'achat	45
Tableau 3-14	Part des mises de fonds pour les acheteurs d'une première habitation, par source de fonds, par période d'achat	46
Tableau 4-1	Résumé des réponses des consommateurs aux questions d'actualité, selon la date de l'enquête	55
Tableau 4-2	Résumé des réponses des consommateurs aux questions d'actualité, à l'automne 2018, par période d'achat	57
Tableau 4-3	Résumé des réponses des consommateurs à propos de leurs attentes, selon la date de l'enquête	59
Tableau 4-4	Satisfaction avec la décision d'acheter une maison, par période d'achat	60
Tableau 4-5	Raisons de ne pas posséder une maison, par groupe d'âge	61

Professionnels hypothécaires du Canada publie depuis l'automne 2005 des rapports semestriels sur l'état du marché hypothécaire résidentiel. L'objectif de ces rapports est de partager des données sur l'activité hypothécaire et les attitudes des consommateurs, et d'offrir des interprétations stimulantes des tendances des marchés de l'habitation et du crédit hypothécaire. Sont aussi abordées les politiques gouvernementales liées aux hypothèques et au logement. Les rapports sont basés en grande partie sur des sondages auprès des consommateurs.

En plus de traiter des choix, des attitudes et des attentes des emprunteurs, ces rapports examinent les circonstances économiques dans lesquelles les consommateurs font leurs choix. Par nécessité, ces examens sont devenus très préoccupés par l'évolution des politiques gouvernementales relatives au crédit hypothécaire à l'habitation. Au cours de la dernière décennie, en effet, ces politiques ont de plus en plus entravé les décisions d'achat. Certains changements récents ont même commencé à limiter les choix que les consommateurs peuvent faire lorsqu'ils renouvellent leur prêt hypothécaire.

### *Préoccupations au sujet des tests de résistance hypothécaire*

Le rapport précédent (automne 2017) a fait l'examen détaillé de sept resserrements des politiques de crédit hypothécaire qui ont successivement restreint les choix des consommateurs au cours de la dernière décennie. Ce rapport peut être consulté à l'adresse [www.mortgageproscan.ca](http://www.mortgageproscan.ca), sous Adhésion. Un aperçu des sept resserrements et de leurs effets se trouve aux pages 6 et 7. L'examen de fond se trouve aux pages 15 à 25.

Pour résumer quelques longues discussions :

- Les changements de politique n'ont pas tous eu les mêmes répercussions. Parmi les six premiers resserrements, un seul a eu des effets importants et durables, soit l'élimination de l'assurance hypothécaire qui est entrée en vigueur en juillet 2012.
- Nous avons conclu que des effets substantiels et persistants résulteraient du septième changement : le test de résistance prescrit par le BSIF et entré en vigueur en janvier 2018. Ce nouveau test s'ajoutant au test déjà imposé à l'automne 2016 sur les hypothèques assurées, allait déprimer de façon marquée le marché de l'habitation.
- Le rapport de l'automne 2017 a estimé qu'en raison des tests de résistance, l'activité de revente en 2018 se situerait dans la gamme des 470 000 unités, ce qui serait 13 % inférieur à 2016 et de 7 à 8 % inférieur à 2017 (à l'époque, nous n'avions pas les résultats définitifs de 2017, alors nous ne pouvions pas calculer le changement précisément).
- En réalité, les ventes ont chuté plus que prévu en 2018, à quelque 458 400, soit une baisse de 11 % par rapport à 2017 et de 15 % par rapport à 2016. (La réduction plus importante que prévu peut s'expliquer par les hausses de taux d'intérêt survenues au cours de l'année. La majeure partie de la baisse des ventes enregistrée en 2018 est imputable aux tests de résistance.)

- Nous avons également fait observer que « d’ici les prochaines élections fédérales, en octobre 2019, environ 200 000 familles canadiennes auront été profondément déçues par ces deux politiques (soit elles auront considérablement réduit leurs attentes en matière de logement afin d’obtenir du financement, soit elles auront été totalement empêchées d’acheter une habitation). »
- Les règlements du BSIF exigent maintenant, pour les transferts d’hypothèques, que les institutions financières sous réglementation fédérale soumettent les emprunteurs à un nouveau test de résistance (même s’ils auront déjà été admissibles à leurs prêts hypothécaires existants et même s’ils ont déjà démontré leur capacité de payer). Le rapport de l’automne 2017 a examiné les scénarios de renouvellement et conclu que « pendant presque deux ans [c.-à-d. la période précédant les élections fédérales de l’automne 2019], jusqu’à 200 000 Canadiens cherchant à renouveler leur prêt hypothécaire échoueront au test de résistance, ce qui pourrait limiter leur capacité de négocier les taux d’intérêt les plus avantageux ». (Cette question est abordée aux pages 23 à 26 du rapport de l’automne 2017). Malheureusement, nous n’avons pas de données qui nous permettent de mesurer dans quelle mesure le test de résistance a « pris au piège » les emprunteurs hypothécaires et, par conséquent, les a forcés à renouveler à des taux plus élevés que ce qui aurait pu être réalisé en transférant à un autre prêteur. La question mérite une étude plus approfondie.
- L’affaiblissement de l’activité du logement qui résulte des tests de résistance hypothécaire pèsera graduellement sur l’économie en général. Dans un autre rapport, paru en juillet 2018<sup>1</sup>, nous avons estimé que d’ici la fin de 2021, l’emploi au Canada serait inférieur de 200 000 à ce qu’il serait sans ladite politique.
- À divers endroits, y compris aux pages 26 à 27 du rapport de l’automne 2017, l’auteur a fait remarquer que les tests de résistance utilisaient « le mauvais taux d’intérêt ». Il est raisonnable de tester la capacité des emprunteurs à payer des taux d’intérêt futurs plus élevés. Il n’est pas déraisonnable de supposer que dans cinq ans, le taux d’intérêt pourrait atteindre deux points de pourcentage de plus. Mais il serait également prudent de supposer que les revenus des emprunteurs seront plus élevés, car historiquement, au Canada, les salaires moyens augmentent d’environ 2 % par année. Les emprunteurs auront donc une plus grande capacité de payer au moment du renouvellement. Ce facteur n’est pas pris en compte. Il est également vrai qu’il y aura eu un montant substantiel de remboursement du principal (généralement de 13 à 14 % au cours des cinq premières années) au moyen de paiements réguliers (et encore plus si l’emprunteur fait des paiements supplémentaires volontaires). Le taux d’intérêt plus élevé sera appliqué à un montant de principal réduit et, par conséquent, le test de résistance surestime l’augmentation du paiement. Si ces deux facteurs sont pris en compte, une augmentation de deux points de pourcentage du taux d’intérêt hypothécaire, dans cinq ans, peut être simulée aujourd’hui à l’aide d’un taux d’intérêt supérieur de 0,75 point au taux initial.

---

<sup>1</sup> Ce rapport est disponible à [www.mortgageproscan.ca](http://www.mortgageproscan.ca), sous Adhésions, ou ici : [https://mortgageproscan.ca/docs/default-source/consumer-reports/housing-and-mortgage-market-report\\_july2018.pdf](https://mortgageproscan.ca/docs/default-source/consumer-reports/housing-and-mortgage-market-report_july2018.pdf). La discussion des répercussions sur l’emploi est présentée aux pages 33 à 34.

Dans un rapport plus récent (« Comparaison de l'achat et de la location d'un logement au Canada », septembre 2018), nous avons examiné les coûts de la propriété par rapport à la location (pour des habitations comparables) dans un grand nombre de localités (266) et de types de logements au Canada.<sup>2</sup> Voici les principales constatations :

- En ce qui concerne les coûts mensuels totaux, la location coûte moins cher que la possession.
- Toutefois, le coût mensuel de l'accession à la propriété comprend des montants importants de remboursement du principal, qui est une forme d'épargne. Par conséquent, il est raisonnable de déduire le remboursement du capital du coût de possession. Sur cette base, les coûts de possession et de location sont plus proches. En fait, sur cette base nette, le coût de possession est inférieur au coût de location dans 202 des 266 cas (76 %).
- Cette constatation s'applique à la première année. Une fois que la personne est dans son logement, le coût mensuel augmentera plus rapidement pour un locataire que pour un propriétaire-occupant, parce que la plus grande partie des coûts mensuels du propriétaire (le paiement hypothécaire) est fixe et que les coûts qui gonflent (taxes, services publics et frais de copropriété, le cas échéant) représentent une petite part du coût total.<sup>3</sup>
- Au cours d'une vie, la propriété est beaucoup plus rentable que la location.
- Par conséquent, les propriétaires ont beaucoup plus de « richesse nette » que les locataires qui se trouvent dans la même situation (personnes du même groupe d'âge et des mêmes tranches de revenu). Ce n'est pas seulement qu'ils ont plus de logements. C'est qu'ils ont aussi plus d'économies sous d'autres formes — parce que le coût moins élevé de l'accession à la propriété leur a permis d'épargner davantage.
- Les tests de résistance, en compliquant la démarche d'accès à la propriété, vont nuire considérablement à leur bien-être financier à long terme.

Le présent rapport ne va pas réexaminer ces questions de la même façon que nous l'avons fait dans les éditions antérieures. Nous nous contenterons de dire que tout se déroule comme nous nous y attendions il y a un an :

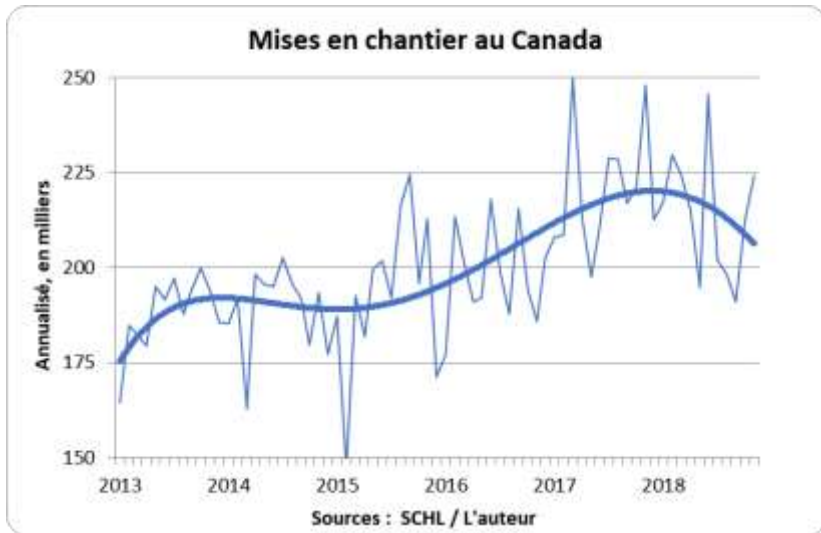
- L'augmentation des taux d'intérêt a entraîné dans une certaine mesure le ralentissement des marchés du logement au Canada, mais les ralentissements de l'activité ont été beaucoup plus importants que prévu, en raison des tests de résistance, ajoutés aux resserrements de politiques antérieurs qui ont limité l'achat de maison.

---

<sup>2</sup> On trouve le rapport ici : <https://mortgageproscan.ca/docs/default-source/government-relations/owning-vs-renting-2018.pdf>

<sup>3</sup>Un bref commentaire supplémentaire dans le rapport étend cet argument aux investissements dans les condominiums loués et d'autres formes de logement. Il a été largement rapporté que ces investisseurs ont souvent des coûts mensuels plus élevés que les loyers qu'ils reçoivent (ils ont un flux de trésorerie négatif), ce qui signifie souvent que ces investisseurs sont mal avisés (ou pire). Au contraire, ces investisseurs peuvent examiner de façon réaliste le rendement total de leurs placements, y compris le rendement qui résulte de la réduction du principal hypothécaire, ainsi que l'amélioration rapide des flux de trésorerie qui résultera de la croissance du loyer mensuel plus rapide que la croissance des coûts mensuels.

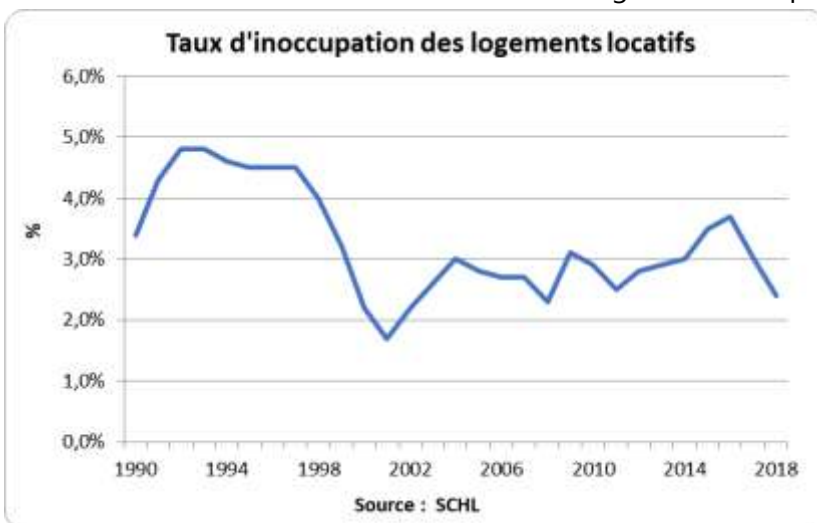
- Le marché de la revente demeure déprimé, et nous ne nous attendons pas à une reprise imminente à des niveaux normaux.
- Les mises en chantier suivent la tendance observée dans le secteur de la revente et ont commencé à diminuer. Cette baisse se poursuivra en 2019 et en 2020.
- Il est trop tôt pour constater des effets négatifs importants sur l'emploi. Le facteur le plus important des répercussions sur l'emploi est la quantité d'habitations en construction.
- Comme le montre ce graphique, les mises en chantier antérieures (à la fin de 2018) continuent de soutenir un parc très important de logements en construction. Les stocks commenceront à diminuer au cours du premier semestre de 2019, et les baisses se



- poursuivront jusqu'au milieu de 2021 au moins. Cette contraction graduelle des activités de construction entraînera une baisse tout aussi graduelle de l'emploi dans la construction et dans les nombreuses industries qui fournissent des biens et des services aux constructeurs.
- La croissance limitée des prix des maisons minera la confiance des consommateurs, ce qui nuira graduellement à la création d'emplois dans l'ensemble de l'économie.
  - Plus fondamentalement, les Canadiens, et surtout les jeunes de la classe moyenne, seront de plus en plus nombreux à ne pas avoir la possibilité de bâtir leur avenir financier grâce à l'accession à la propriété. Le gouvernement fédéral actuel est arrivé au pouvoir en promettant de soutenir la classe moyenne. Ses politiques qui limitent l'achat de maisons vont à l'encontre de cette promesse.



Une autre conséquence de ce ralentissement de la construction de nouveaux logements est que le parc de logements au Canada croîtra moins rapidement, ce qui signifie que moins de nouveaux ménages seront logés. À une époque où la population canadienne croît rapidement, il faut accroître la construction domiciliaire, et non la réduire. Il en résultera une réduction des taux d'inoccupation (dans les secteurs de la propriété et de la location). Les taux d'inoccupation sont déjà trop bas



dans le secteur locatif (2,4 % en octobre 2018, ce qui est inférieur à la moyenne à long terme de 3,3 %). Ces taux entraînent une augmentation rapide des loyers. Selon la Société canadienne d'hypothèques et de logement, les loyers ont grimpé de 3,4 % en 2018, en plus d'une croissance de 2,7 % en 2017. Les loyers augmentent plus rapidement que les revenus (qui augmentent d'environ 2 % par année). Avec les tests de résistance hypothécaire, les locataires auront encore plus de mal à devenir propriétaires d'ici les trois prochaines années. L'un des principaux objectifs du gouvernement fédéral est d'améliorer l'accès au logement abordable. Bien que les tests de résistance hypothécaire aient une incidence sur l'achat d'une maison, ils nuisent à la réalisation des objectifs du gouvernement en matière de logement abordable et, en fait, ils feront augmenter le coût de ses efforts.

Comme les arguments au sujet des caractéristiques (et des effets négatifs) des tests de résistance gagnent en popularité, il semble que l'on tente de tenir un nouveau discours pour justifier leur raison d'être. Un haut fonctionnaire fédéral a déclaré publiquement que les tests de résistance permettraient de voir ce qui se passerait si « M<sup>me</sup> Untel perdait son emploi » – est-ce qu'elle et sa famille pourraient continuer de faire leurs paiements ? Mais il n'y a absolument rien dans le test de résistance qui considère ou teste les conséquences d'une perte d'emploi éventuelle. Ces commentaires représentent une tentative malhonnête d'éviter de discuter des véritables questions de fond liées aux tests de résistance. Les véritables problèmes à régler sont les suivants :

- On n'utilise pas le bon taux d'intérêt (pour tenir compte de la croissance du revenu et du remboursement du capital).
- Au moment du renouvellement, les emprunteurs ne devraient pas être soumis à des tests de résistance, dans la mesure où ils sont à jour dans leurs paiements (pour empêcher leur prêteur actuel de les « tenir captifs »).
- De plus, en ce qui concerne une discussion ultérieure sur les prêts privés, les politiques fédérales ont rendu beaucoup plus difficile pour les emprunteurs hypothécaires faisant affaire avec de petits prêteurs alternatifs de transférer leurs prêts à des prêteurs plus riches en liquidités et moins gourmands en intérêts. Cela doit être corrigé.

Le haut fonctionnaire fédéral souligne malgré lui un point très important, à savoir que le plus grand risque pour le marché hypothécaire est la perte d'emplois, c'est-à-dire qu'une réduction de la capacité de payer est le meilleur prédicteur des défauts de paiement. À l'inverse, les variations historiques des taux d'intérêt n'ont eu pratiquement aucune incidence sur les arrérages. En effet, tant que l'emprunteur a la capacité de faire des paiements, on peut habituellement trouver des solutions. Il peut être nécessaire de travailler avec le prêteur, et parfois d'ajuster le calendrier de paiement (en prolongeant la période d'amortissement).

Tout compte fait, la principale préoccupation du gouvernement fédéral devrait porter sur l'emploi et la sécurité du revenu et veiller à ce que la réglementation hypothécaire permette des solutions raisonnables et optimales lorsque les emprunteurs ont des revenus réduits.

Il a été mentionné à maintes reprises dans ces rapports (depuis l'automne 2012) qu'un facteur de risque important pour les marchés de l'habitation et du crédit hypothécaire est celui qu'une erreur de politique gouvernementale ralentisse le marché au point de précipiter une récession qui, à son tour, provoquera d'autres reculs du marché de l'habitation et des prix des maisons. Au cours de la dernière décennie, les gouvernements fédéraux (sous la direction de deux partis politiques différents) ont flirté avec une telle erreur en resserrant sept fois les politiques de crédit à l'habitation. Comme il a été mentionné dans le rapport de l'automne 2017 (pages 17 et 18), l'élimination à l'été 2012 des périodes d'amortissement de 30 ans pour les prêts hypothécaires assurés a eu un impact important et qui aurait pu persister, n'eût été une baisse subséquente des taux d'intérêt hypothécaires. On ne sait toujours pas combien de dommages seront causés par les tests de résistance. On devine pour l'heure que les dommages sont considérables et que des baisses de taux d'intérêt sont beaucoup moins susceptibles d'arriver à la rescousse.

La limite d'amortissement de 25 ans sur les prêts hypothécaires assurés se traduit par un taux très élevé « d'épargne forcée ». Des périodes d'amortissement de 30 ans entraîneraient également un remboursement rapide des principaux prêts hypothécaires et une croissance des avoirs des propriétaires.

Les taux de prime imposés pour l'assurance hypothécaire sont devenus une sorte de taxe sur l'accès à la propriété (la SCHL verse au gouvernement fédéral, chaque année, un milliard de dollars tirés des poches de ses assurés). Cette taxe encourage fortement les acheteurs à augmenter leur mise de fonds, ce qui allonge le temps nécessaire pour économiser ou les oblige à compter davantage sur d'autres sources de liquidités (y compris la Banque à Maman et celle à Papa).

## *Aperçu du rapport*

Le présent rapport 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 grandes sections sont les suivantes :

- Résumé
- Choix hypothécaires
- Paramètres financiers
- Confiance des consommateurs
- Perspectives du marché hypothécaire
- Tendances des marchés de l'habitation

Les données utilisées dans ce rapport viennent de diverses sources, dont un sondage en ligne auprès de 2 023 Canadiens. Plus de la moitié (54 %) des répondants étaient des propriétaires avec des prêts hypothécaires, et les autres étaient des locataires (18 %), des propriétaires sans hypothèque (20 %) ou d'autres qui vivaient avec leur famille et n'étaient pas responsables du loyer ou des versements hypothécaires (22 %). Le sondage a été mené par Bond Brand Loyalty pour Professionnels hypothécaires du Canada au cours de la troisième semaine de novembre 2018.

## *Choix hypothécaires*

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

Les prêts hypothécaires à taux fixe demeurent les plus populaires auprès des emprunteurs. Pour les maisons qui ont été achetées en 2018 et qui font l'objet d'une hypothèque, 68 % sont financées à des taux d'intérêt fixes, 30 % à des taux variables ou ajustables, et 2 % à taux mixtes.

Parmi l'ensemble des prêts hypothécaires (indépendamment de la date d'achat), 89 % ont des périodes d'amortissement de moins de 25 ans, la moyenne étant de 20,8.

Dans le cas des maisons achetées entre 2015 et 2018, 84 % ont des périodes d'amortissement de 25 ans ou moins et 16 % ont des périodes d'amortissement plus longues. La période moyenne est de 22,2 ans, en hausse depuis dix ans.

Les Canadiens sont très motivés à rembourser leur hypothèque le plus rapidement possible. Nos enquêtes révèlent constamment qu'un bon tiers des emprunteurs hypothécaires prennent des mesures qui raccourciront leurs périodes d'amortissement (en effectuant des paiements forfaitaires, en augmentant plus qu'il n'est nécessaire leur paiement régulier, ou en intensifiant la fréquence des paiements). Parmi les acheteurs de fraîche date, une part légèrement plus modeste (28 %) a aussi fait des efforts supplémentaires de ce genre.

Le taux d'arriérés de prêts hypothécaires est toujours très faible au Canada, et il a encore baissé à seulement 0,24 % (en septembre 2018). La cause la plus importante (et la plus contrariante) 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 rééchelonnant l'amortissement de manière à réduire le versement).

Parmi les emprunteurs qui ont contracté un nouveau prêt hypothécaire en 2017 ou 2018, 62 % ont traité directement avec une banque canadienne et 28 % avec un courtier hypothécaire. Les autres types de prêteurs se partageaient 10 % des nouveaux prêts. Les données de l'enquête suggèrent que la part des courtiers dans les nouveaux prêts hypothécaires a diminué cette année. Il s'agit peut-être d'une aberration statistique, mais il aurait pu y avoir une réduction réelle. Le cas échéant, cela indiquerait que le marché hypothécaire est devenu moins concurrentiel ce qui pourrait limiter la capacité des consommateurs d'obtenir le meilleur taux d'intérêt possible.

### ***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 3,09 %, en hausse par rapport à la moyenne de 2,96 % enregistrée il y a un an.
- Pour les prêts hypothécaires sur les maisons achetées en 2018, le taux moyen est de 3,31 %.
- Pour les prêts hypothécaires renouvelés en 2018, le taux d'intérêt moyen est de 3,28 %.
- Pour ce qui est des emprunteurs qui ont renouvelé leur prêt hypothécaire en 2018, les deux tiers (68 %) ont vu leur taux d'intérêt augmenter et le quart (24 %) ont vu leur taux baisser. En moyenne, parmi les emprunteurs qui ont renouvelé leur prêt en 2017, le taux d'intérêt a diminué de 0,25 point de pourcentage.
- Les rabais de taux hypothécaires demeurent très répandus au Canada. En 2018, jusqu'à la date de notre enquête, le taux réel moyen des prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans (3,40 %) était de 1,86 point de pourcentage inférieur aux taux « affichés » (qui étaient en moyenne de 5,26 %). L'escompte moyen a été réduit par rapport aux 2,00 points observés en 2017.

### Renouvellements hypothécaires futurs

Si l'on examine la situation des emprunteurs qui s'attendent à renouveler bientôt leur prêt hypothécaire, la grande majorité d'entre eux connaîtront peu de changement ou d'augmentation de leur capacité de payer. Nos données suggèrent qu'au cours de l'année à venir, une très petite minorité d'emprunteurs hypothécaires (peut-être 1 % des six millions de titulaires de prêts hypothécaires, soit quelque 50 000) feront face à des augmentations de coûts considérables. Les solutions devront être adaptées aux circonstances individuelles.

### Valeur nette

L'étude de Professionnels hypothécaires du Canada a posé plusieurs questions qui ont produit des estimations de la valeur nette des habitations :

- En moyenne, l'avoir propre – ou valeur nette – équivaut à 74 % du prix des habitations au Canada.
- Les propriétaires qui ont un prêt sur hypothèque (mais pas de marge de crédit hypothécaire) possèdent, en moyenne, un avoir propre de 56 %.
- Parmi les propriétaires qui ont des hypothèques et des marges de crédit hypothécaires, la part d'avoir propre est de 58 %.
- Pour les propriétaires sans hypothèque, mais qui ont quand même une marge, la part d'avoir net est de 80 %.
- Quatre-vingt-douze pour cent des propriétaires au Canada ont 25 % ou plus d'avoir propre dans leur maison.
- Pour les acheteurs les plus récents (2015 à 2018), la part moyenne est de 50 %.

### Emprunt sur la valeur nette

Environ 10 % des propriétaires (soit 965 000 sur 9,7 millions) ont emprunté sur la valeur nette de leur maison au cours de la dernière année. Le montant moyen de cet emprunt est estimé à 74 000 \$. Ces résultats impliquent que le total des emprunts sur la valeur nette au cours de la dernière année a été de 72 G\$, dont 38 G\$ en prêts hypothécaires et 34 G\$ en marges de crédit.

L'utilisation la plus courante des fonds empruntés sur la valeur nette vise les placements (23,8 G\$), suivis de la rénovation domiciliaire (17,0 G\$), de la consolidation et du remboursement de la dette (16,4 G\$), des achats (8,6 G\$) et des « autres fins » (6,2 G\$). L'emprunt sur la valeur nette est le plus fréquent chez les propriétaires qui ont acheté leur maison de 2000 à 2004.

### Rénovations domiciliaires

Plus de la moitié (55 %) des propriétaires canadiens ont déjà rénové leur habitation. Cela comprend 27 % des personnes qui ont fait des rénovations entre 2015 et 2018. En moyenne, ces rénovateurs ont dépensé 41 000 \$.

### 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. Les primo-accédants tirent leur mise de fonds de plusieurs sources. La plus importante est l'épargne personnelle (52 % des montants totaux pour tous les primo-accédants et 45 % pour les acheteurs qui ont acheté leur première maison de 2015 à 2018). 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 16 % des primo-accédants. Cette part a augmenté au cours de la décennie, passant à 20 % pour les acheteurs récents (2015 à 2018). Les prêts consentis par les institutions financières sont une source additionnelle de mise de fonds, avec une part de 19 %. Les autres sources comprennent les retraits de REER (y compris par l'entremise du Régime d'accession à la propriété), avec une part de 10 % pour toutes les périodes d'achat et 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

Les versements hypothécaires mensuels des primo-accédants 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 98 semaines de salaire moyen au Canada. C'est presque le double du chiffre des années 90.

Cela ne veut pas dire qu'il suffit de 98 semaines pour ramasser cette mise de fonds : la période d'épargne dépend du contexte de chacun, particulièrement de la part du revenu qu'il ou elle 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.

### La propriété domiciliaire comme « 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 le tiers du premier paiement sert à rembourser le principal. Il y a dix ans, cette part aurait été d'un quart.

Cet état de fait entraîne les conséquences suivantes :

- 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 le tiers ou plus des paiements imputés 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 très 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 de cette analyse est qu'il importe de se référer aux taux d'intérêt réellement négociés pour analyser l'abordabilité des logements. La plupart des analyses de l'abordabilité se réfèrent malheureusement au taux affiché, ce qui donne une fausse impression du niveau actuel d'abordabilité et de la façon dont il se compare au passé.

### 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 fortement diminué pour les groupes d'âge les plus jeunes (primo-accédants) — soit une baisse de quatre points de pourcentage pour les trois premières tranches d'âge.

Ce changement décevant peut être attribué à plusieurs causes :

- La difficulté accrue d'épargner une mise de fonds.
- Le taux élevé « d'épargne forcée ».
- Avant le Recensement de 2016, le gouvernement fédéral a resserré cinq fois ses politiques d'assurance hypothécaire ce qui a rendu l'achat plus difficile.

Tous ces facteurs continueront de peser sur les acheteurs. De plus, les tests de résistance hypothécaire vont entraver l'achat d'habitations.

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*

Dans cette section, 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 généralement (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 une éventuelle baisse 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, pourtant, les Canadiens se sont comportés avec prudence. Voilà un paradoxe 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 leur comportement réel.

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

Cette section du rapport comprend une longue digression<sup>4</sup> sur le « regret » au sujet des choix hypothécaires, dans laquelle on tire deux conclusions :

- Premièrement, le regret s'efface avec le temps, à mesure que les emprunteurs s'habituent à la dette (et parce que, par le remboursement, la dette devient moins risqué pour eux).
- 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 fait grimper les taux d'avoir propre, 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.

---

<sup>4</sup> L'auteur a trouvé ce matériel fascinant et, par conséquent, la section est longue.



## *Perspectives du marché hypothécaire*

La croissance prévue du crédit hypothécaire en 2019 est assombrie par un problème potentiel de qualité des données :

- Dans une longue digression, l'auteur estime que la création d'emplois au Canada est de beaucoup sous-estimée, ce qui crée de l'incertitude quant à la force de la demande potentielle de logements.
- Un autre facteur à prendre en considération est que les modèles de prévisions économiques deviennent moins fiables aux points de revirement. Or, nous négocions actuellement un tournant et la croissance réelle du marché hypothécaire est beaucoup plus lente que prévu.

La demande canadienne de crédit hypothécaire dépend de plusieurs facteurs. Le plus important est le nombre de nouveaux logements nécessitant un financement hypothécaire. Le nombre de constructions achevées reflète les mises en chantier qui ont eu lieu dans le passé. Or, les données sur les mises en chantier nous indiquent que le nombre de logements achevés en 2019 sera légèrement inférieur à celui de 2018, ce qui se traduira quand même par un besoin important de nouveau financement.

Autre facteur important : les faibles taux hypothécaires signifient que les consommateurs paient moins d'intérêt et sont donc en mesure de rembourser rapidement le principal. Les hausses récentes des taux d'intérêt ont érodé la capacité de faire des efforts de remboursement supplémentaires, ce qui aura tendance à faire augmenter légèrement le taux de croissance du principal des prêts hypothécaires.

L'activité du marché de la revente et la croissance des prix ralentissent, ce qui aura tendance à réduire le taux de croissance du crédit hypothécaire. Mais, comme moteur de la croissance du crédit, la revente est moins déterminante que le nombre d'habitations construites. Ce facteur a tendance à tempérer la demande.

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 produisons ces rapports, la croissance du crédit hypothécaire au Canada a atteint en moyenne 7,3 % par année. Le taux de croissance a ralenti et est estimé à 3,5 % (en septembre). On attend peu de changement pour 2019, avec un volume toujours élevé de logements construits.

À la fin de 2018, le solde total des prêts hypothécaires résidentiels pourrait être de 1 550 G\$, et à la fin de 2019, il pourrait se chiffrer à 1 600 G\$.

Les tests de résistance hypothécaire semblent réduire les risques dans le secteur financier sous réglementation fédérale, mais ces risques sont en partie reportés ailleurs, soit vers les prêteurs privés et alternatifs. Il est possible que les risques globaux pour le secteur financier et l'économie en général soient accrus pour les raisons suivantes :

- Premièrement, les emprunteurs paient des taux d'intérêt plus élevés qu'ils ne le feraient autrement.
- Deuxièmement, les prêteurs privés et alternatifs peuvent se montrer tatillons au moment du renouvellement.

### *Tendances du marché de l'habitation*

Les indicateurs du marché de l'habitation se sont affaiblis au cours de l'année, sous le poids des tests de résistance hypothécaire, des politiques provinciales de la Colombie-Britannique et de l'Ontario ciblant les non-résidents et de la hausse des taux d'intérêt. Comme on l'a vu plus tôt, l'activité de revente (en nombre d'unités vendues) a diminué de 11 % par rapport à 2017, et de 15 % par rapport au record historique établi en 2016. Les taux de vente (une fois désaisonnalisés) ont diminué au cours des quatre derniers mois de 2018.

Les répercussions sur les ventes ont pris différentes formes partout au pays. Dans la plupart des régions, on a constaté des baisses directes. Ailleurs, les tests de résistance ont stoppé la croissance.

Comme c'est habituellement le cas, les mises en chantier ont suivi avec un léger décalage le marché de la revente et elles sont maintenant à la baisse.

Les flux de nouvelles inscriptions sur le marché de la revente ont ralenti, parce que les déménageurs potentiels (qui achètent plus grand, plus petit ou ailleurs) apprennent qu'ils sont moins en mesure de faire les achats qu'ils souhaitent en raison des tests de résistance et des taux d'intérêt plus élevés. Par conséquent, ils n'ont plus aucune raison de vendre leur habitation. Le nombre de nouvelles inscriptions a donc diminué de 4,7 % en 2018 (une baisse inférieure à la réduction de 11 % des ventes). Par conséquent, les ratios ventes-nouvelles inscriptions ont diminué dans la plupart des localités, ce qui a réduit les pressions à la hausse sur les prix. À certains endroits, cela entraîne une érosion des prix, à d'autres, l'effet est un ralentissement de leur hausse.

Lorsque les prix des maisons chutent, dans une économie moderne, la perte de confiance des consommateurs risque d'affaiblir l'économie en général. Ces risques pour les prix des maisons et l'économie du Canada sont aggravés par les tests de résistance.

## ***Professionnels hypothécaires du Canada***

Professionnels hypothécaires du Canada est l'association nationale des courtiers en hypothèques canadiens. Elle forme le plus grand réseau de conseillers hypothécaires au pays et le plus respecté. Ses membres proviennent de toutes les provinces et de tous les créneaux du secteur. Grâce à son vaste répertoire de membres, Professionnels hypothécaires du Canada aide les consommateurs à trouver les courtiers les plus respectés et les plus intègres d'un bout à l'autre du pays.

L'Association assure l'efficacité du marché hypothécaire par les moyens suivants :

- elle sensibilise les consommateurs aux avantages de traiter avec les courtiers hypothécaires ;
- elle défend les intérêts des membres dans les dossiers législatifs et réglementaires ;
- elle développe, contrôle et promeut les normes et la déontologie de son secteur ;
- elle fournit de l'information récente et pertinente aux membres et aux emprunteurs.

### ***L'auteur***

Will Dunning est un économiste qui se spécialise depuis 1982 dans l'analyse et la prévision des marchés de l'habitation. En plus d'agir comme économiste en chef de Professionnels hypothécaires du Canada, il dirige la maison d'experts-conseils en analyse économique Will Dunning inc.

### ***Bond Brand Loyalty***

Bond Brand Loyalty est une filiale à part entière de Maritz Inc., la plus grande entreprise d'amélioration de la performance au monde, sise à St. Louis au Missouri. Pendant plus de 20 ans, Maritz Inc. a été l'un des plus grands fournisseurs d'études sur la satisfaction des clients en Amérique du Nord, et une source majeure de recherches permettant aux entreprises de comprendre les facteurs de choix, d'expérience et de fidélité à la marque. Au Canada, Bond Brand Loyalty développe des solutions de recherche marketing sous les bannières Thompson Lightstone et Maritz depuis 1977. C'est l'une des plus grandes sociétés de conseil en marketing au pays.

### ***Dénégation de responsabilité***

Le présent rapport a été compilé en s'appuyant sur des données et des sources que l'on estime fiables. Ni Professionnels hypothécaires du Canada, ni Bond Brand Loyalty, ni Will Dunning, ni Will Dunning Inc. n'acceptent de responsabilité pour les données ou les conclusions que contient cette étude.

Les opinions et les conclusions qui figurent dans ce rapport sont celles de l'auteur et ne reflètent pas forcément celles de Professionnels hypothécaires du Canada ni celles de Bond Brand Loyalty.

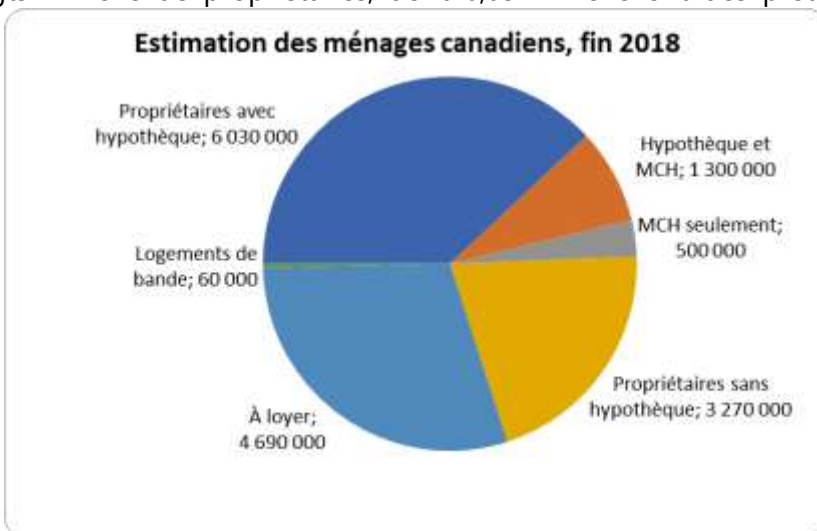
## 2,0 Choix hypothécaires

La présente section utilise les données de l'enquête auprès des consommateurs pour mettre en évidence les choix des consommateurs dans le marché hypothécaire.

### *Dimensions du marché hypothécaire*

On compte au Canada environ 14,56 millions de ménages<sup>5</sup> répartis comme suit :

- Neuf virgule quatre-vingts millions de propriétaires, dont 6,03 millions ont des prêts hypothécaires. De ce nombre 1,60 million ont également une marge de crédit hypothécaire (MCH) et 4,12 millions ont un prêt hypothécaire sans marge de crédit.
- Trois virgule soixante-dix-sept millions de propriétaires n'ont pas d'hypothèque. De ce nombre, 500 000 ont une MCH et 3,27 millions n'ont ni hypothèque ni MCH.
- On compte environ 4,69 millions de locataires.
- Soixante mille ménages vivant dans un logement de bande.



Le tableau 2-1 présente les propriétaires d'habitations selon les périodes où leur logement actuel a été acheté. Il montre que pour ceux qui ont acheté avant 1990, une minorité (17 %) ont une forme quelconque de financement sur sa maison (par conséquent, 83 % n'ont pas de financement), et parmi ceux qui ont du financement, plus de la moitié n'ont qu'une MCH. Naturellement, les parts des propriétaires qui ont du financement augmentent pour des périodes d'achat ultérieures. Pour les achats les plus récents (2015 à 2018), seulement 11 % des propriétaires n'ont pas de financement pour leur maison.

<sup>5</sup>Ces estimations des ménages sont fondées sur les données du Recensement de 2016 de Statistique Canada, mises à jour à l'aide des données sur les logements achevés de la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Les estimations des types de financement sont tirées de notre enquête auprès des consommateurs.

**Tableau 2-1**  
**Répartition des types de financement domiciliaire, par période d'achat**

<i>Période d'amortissement</i>	<i>Avant 1990</i>	<i>1990-1999</i>	<i>2000-2004</i>	<i>2005-2009</i>	<i>2010-2014</i>	<i>2015-2018</i>	<i>Toutes les périodes</i>
Prêt seulement	4 %	14 %	31 %	46 %	60 %	67 %	43 %
Prêt et marge	4 %	9 %	18 %	19 %	19 %	18 %	16 %
Marge seulement	10 %	13 %	6 %	5 %	2 %	3 %	5 %
Aucune	83 %	64 %	45 %	30 %	19 %	11 %	36 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

### ***Taux fixe contre taux variable***

Comme le montre le tableau de la page suivante, l'étude a révélé que 68 % des titulaires de prêts hypothécaires (4,12 millions sur 6,03 millions) ont des prêts hypothécaires à taux fixe, 27 % (environ 1,61 million) ont des prêts hypothécaires à taux variable et 5 % (environ 300 000) ont des prêts hypothécaires « combinés », dans lesquels une partie du paiement est fondée sur un taux fixe et une autre sur un taux variable.

Comme le montre la première colonne du tableau, parmi les prêts hypothécaires pour les maisons achetées en 2018, les prêts hypothécaires à taux fixe ont été choisis par 68 %. Pour les prêts hypothécaires qui ont été renouvelés en 2018, la part à taux fixe est semblable, à 67 %. En 2018, l'écart entre les prêts hypothécaires à taux fixe et les prêts hypothécaires à taux variable (tous les deux sur cinq ans) était d'environ 0,55 point de pourcentage. Cet écart peut être considéré comme le coût de l'« assurance » selon laquelle le coût hypothécaire mensuel restera le même pendant cinq ans. Selon un prêt hypothécaire type pour un acheteur récent (environ 300 000 \$), le coût de cette « assurance » était en moyenne d'environ 85 \$ par mois en 2018. À l'heure actuelle (début janvier), le taux d'intérêt type d'une « offre spéciale » est de 3,75 % pour les prêts hypothécaires à taux fixe de 5 ans par rapport à 3,05 % pour les taux variables, pour un écart de 0,70 point, et le coût de l'assurance a augmenté à 110 \$ par mois. La plupart des emprunteurs choisissent d'accepter le coût supplémentaire associé aux prêts hypothécaires à taux fixe. D'autres prennent le risque qu'au cours de la période de cinq ans, les augmentations des taux d'intérêt hypothécaires seront mineures et qu'elles seront meilleures avec le taux variable.

**Tableau 2-2**  
**Pourcentage des prêts hypothécaires par type,**  
**pour les nouveaux prêts hypothécaires et les renouvellements récents**

Type	Achat en 2018	Renouvellement ou refinancement en 2018	N'a pas acheté, renouvelé ou refinancé en 2018	Tous les prêts hypothécaires
Taux fixe	68 %	67 %	68 %	68 %
Taux variable	30 %	25 %	27 %	27 %
Combiné	2 %	8 %	5 %	5 %
Tous les types	100 %	100 %	100 %	100 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

### **Périodes d'amortissement financier**

Une majorité importante des prêts hypothécaires au Canada ont une période d'amortissement négociée de 25 ans ou moins. La dernière colonne du tableau suivant indique que 89 % des prêts hypothécaires sont amortis sur une période de 25 ans ou moins, ce qui laisse seulement 11 % de prêts ayant une période d'amortissement initiale de plus de 25 ans.

Pour les maisons qui ont été achetées récemment (de 2015 à 2018), la proportion avec des périodes d'amortissement de 25 ans a été réduite, mais à 84 %, elle demeure élevée. La part des périodes d'amortissement prolongées a augmenté à 16 %. Les données indiquent que les périodes d'amortissement contractuelles moyennes de cette décennie sont plus longues que pour les prêts hypothécaires qui ont été contractés au cours des décennies précédentes.

**Tableau 2-3**  
**Pourcentage des prêts hypothécaires par période d'amortissement initiale,**  
**selon la période d'achat**

Période d'amortissement	Avant 1990	1990- 1999	2000- 2004	2005- 2009	2010- 2014	2015- 2018	Toutes les périodes d'achat
Jusqu'à 24 ans	47 %	43 %	49 %	47 %	35 %	29 %	40 %
25 ans	50 %	52 %	49 %	44 %	46 %	55 %	49 %
26-30 ans	2 %	5 %	2 %	5 %	16 %	14 %	9 %
Plus de 30 ans	1 %	0 %	0 %	4 %	2 %	2 %	2 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Période d'amortissement moyenne	19,7	20,7	18,5	20,2	21,6	22,2	20,8

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

### *Actions qui accélèrent le remboursement*

On a interrogé les emprunteurs sur les mesures qui changent la durée de remboursement d'un prêt hypothécaire. Trois actions différentes ont été répertoriées. Le tableau suivant résume leurs réponses. Un tiers (34 %) des titulaires de prêts hypothécaires (environ 2,0 millions sur 6,03 millions) ont pris une ou plusieurs de ces trois mesures au cours de la dernière année. Comme le montre le tableau, les données de l'enquête indiquent que les acheteurs les plus récents (2015 à 2018) sont les moins susceptibles d'avoir pris une ou plusieurs de ces mesures, mais qu'une proportion de 28 % des acheteurs récents font des efforts considérables pour accélérer le remboursement. De plus, comme on peut le voir ci-dessous, ce sont les acheteurs récents qui font le plus d'efforts en dollars.

<b>Tableau 2-4</b> <b>Mesures prises dans l'année écoulée pour abrégier la période d'amortissement,</b> <b>selon la période d'achat</b>					
<i>Période d'achat</i>	<i>Hausse du versement</i>	<i>Versement forfaitaire</i>	<i>Augmentation de la fréquence des paiements</i>	<i>Une ou plusieurs de ces mesures</i>	<i>Aucune de ces mesures</i>
Avant 2000	23 %	11 %	9 %	37 %	63 %
2000-2004	21 %	11 %	8 %	32 %	68 %
2005-2009	20 %	17 %	6 %	38 %	62 %
2010-2014	18 %	19 %	7 %	38 %	62 %
2015-2018	13 %	13 %	8 %	28 %	72 %
Toutes les périodes d'achat	16 %	15 %	8 %	34 %	66 %
Nombre ayant pris des mesures (1)	975 000	925 000	475 000	2 025 000	3 925 000
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur. Nota : (1) le total n'équivaut pas à 6 030 000 en raison de l'arrondissement.					

Une analyse plus approfondie de ces données a examiné les efforts supplémentaires déployés par les emprunteurs hypothécaires qui ont acheté leur maison au cours de cette décennie, selon la durée de la période d'amortissement initiale. Ces données montrent que ces efforts sont le plus souvent déployés par les personnes dont la période d'amortissement est inférieure à 20 ans. Les titulaires de prêts hypothécaires dont la période d'amortissement est supérieure à 25 ans ont fait ces efforts au même rythme que les autres.

<i>Tableau 2-5</i> <i>Mesures prises au cours de l'année précédente pour raccourcir les périodes d'amortissement, par période d'amortissement, pour les acheteurs qui ont acheté entre 2010 et 2018</i>	
<i>Période d'amortissement contractée à l'origine (Années)</i>	<i>A pris une ou plusieurs des mesures</i>
1-19	51 %
20-24	35 %
25	28 %
Plus de 25	33 %
Tous	33 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.	

On a également recueilli des données sur le montant de l'augmentation des versements et celui des paiements forfaitaires. On peut combiner les diverses données de l'étude pour produire une estimation des montants totaux.

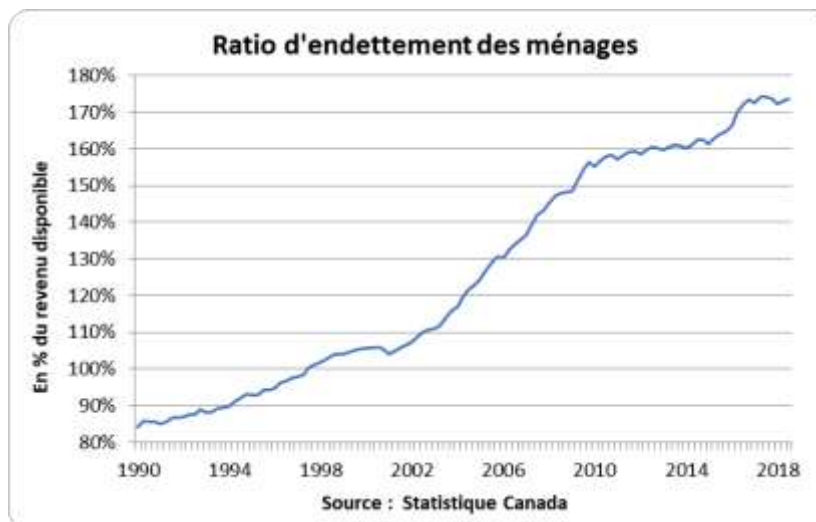
- Durant l'année écoulée, 975 000 titulaires de prêts hypothécaires ont volontairement augmenté le montant de leurs versements. L'augmentation moyenne était d'environ 450 \$ par mois, pour un total d'environ 5,25 G\$ par année. C'est l'effet des augmentations qui ont été effectuées au cours de l'année écoulée. En outre, les augmentations volontaires qui ont été faites au cours des années antérieures continuer de contribuer à un remboursement anticipé des prêts hypothécaires. Parmi les acheteurs les plus récents (2015 à 2018), l'augmentation moyenne volontaire des paiements était de 530 \$ par mois, dépassant le montant moyen de 450 \$.
- Environ 925 000 personnes ont fait des paiements forfaitaires au cours de la dernière année. Le montant moyen était d'environ 22 100 \$, pour un remboursement combiné de 20 G\$. Les paiements forfaitaires les plus importants ont été versés par les propriétaires qui ont acheté leur maison le plus récemment (une moyenne de 28 800 \$).
- Comme le montre le tableau ci-dessus, 8 % des titulaires de prêts hypothécaires (environ 475 000) ont accru la fréquence de leurs versements.

En outre, l'enquête a examiné les paiements forfaitaires effectués au moment où les prêts hypothécaires sont entièrement remboursés. Les données du sondage de cette année indiquent qu'environ 200 000 prêts hypothécaires sont remboursés chaque année et que ces paiements forfaitaires sont effectués environ 60 % du temps, à un montant moyen d'environ 50 000 \$. En combinant ces facteurs, le montant total de ces paiements serait d'environ 6 G\$ par année.

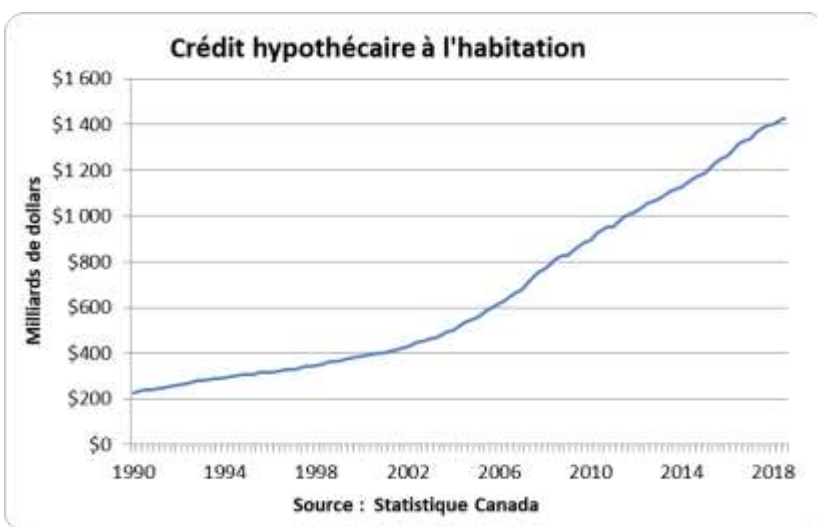


## Le fardeau de l'endettement

Les Canadiens sont beaucoup plus endettés qu'avant. Le ratio de la dette des ménages au revenu disponible a fortement augmenté de 2001 à 2009. Il a augmenté graduellement au cours de la première moitié de la décennie, a augmenté fortement en 2016 et est resté stable par la suite. Entre le premier trimestre de 1990 et le troisième trimestre de 2018, la dette des ménages est passée de 349 G\$ à 2 190 G\$, soit un taux de croissance annualisé de 6,7 %.

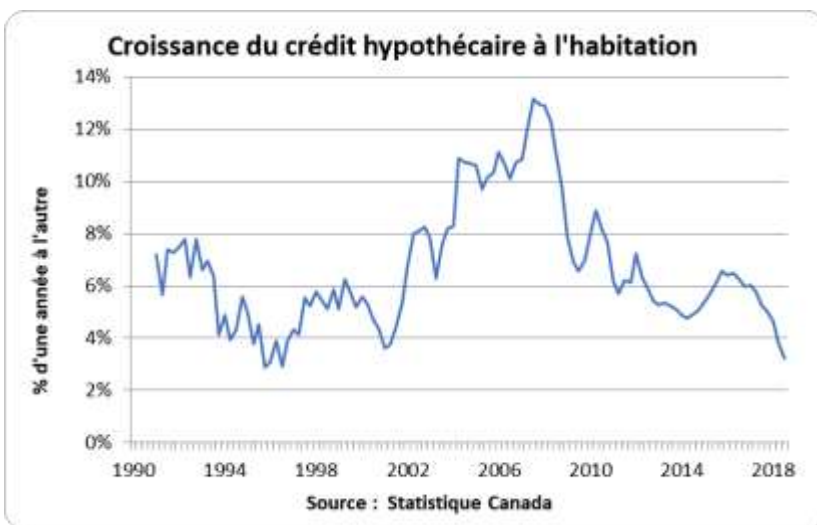


Le crédit hypothécaire est la composante la plus importante de la dette des ménages (65 %) et a représenté une part correspondante de la croissance. Le crédit hypothécaire total des ménages est passé de 227 G\$ au début de la période à 1,43 G\$ au troisième trimestre de 2018 (taux moyen de 6,7 % par année).<sup>6</sup>



<sup>6</sup>Ces données sont estimées par Statistique Canada (tableau 38-10-0234-01) et diffèrent des données sur le crédit hypothécaire résidentiel total publiées par la Banque du Canada (BC) : au troisième trimestre de 2018, Statistique Canada indiquait un total de 1 428 G\$, alors que les données de la BC indiquent un total de 1 532 G\$. La Banque du Canada inclut la dette hypothécaire résidentielle due par des non-ménages. De plus, il se peut que ces données ne tiennent pas compte de la dette hypothécaire due à d'autres prêteurs qui ne sont pas inclus dans les enquêtes de Statistique Canada et de la Banque du Canada. Les estimations de l'endettement hypothécaire qui sont générées par nos enquêtes auprès des consommateurs diffèrent en ce sens qu'elles ne couvrent que la dette hypothécaire liée aux résidences principales occupées par le propriétaire et excluent donc les propriétés de placement et les deuxièmes propriétés; d'autre part, nos estimations peuvent inclure les hypothèques dues à des prêteurs alternatifs. Pour l'automne de cette année, nous estimons le solde des prêts hypothécaires résidentiels pour les résidences principales occupées par le propriétaire à 1 479 G\$ (y compris les MCH).

Les taux de croissance du crédit hypothécaire ont considérablement varié au fil du temps. Pour les cinq années précédant le troisième trimestre de 2008, le crédit hypothécaire a augmenté en moyenne de 11,0 % par année. Les taux de croissance subséquents sont de 6,4 % pour la période de cinq ans se terminant au troisième trimestre de 2013 et de 5,2 % pour la période de cinq ans se terminant au



troisième trimestre de 2018. Au cours de la dernière année, le taux de croissance a été de 3,2 %. Pour la même période, les données de la Banque du Canada montrent un taux de croissance un peu plus rapide, à 3,5 %.

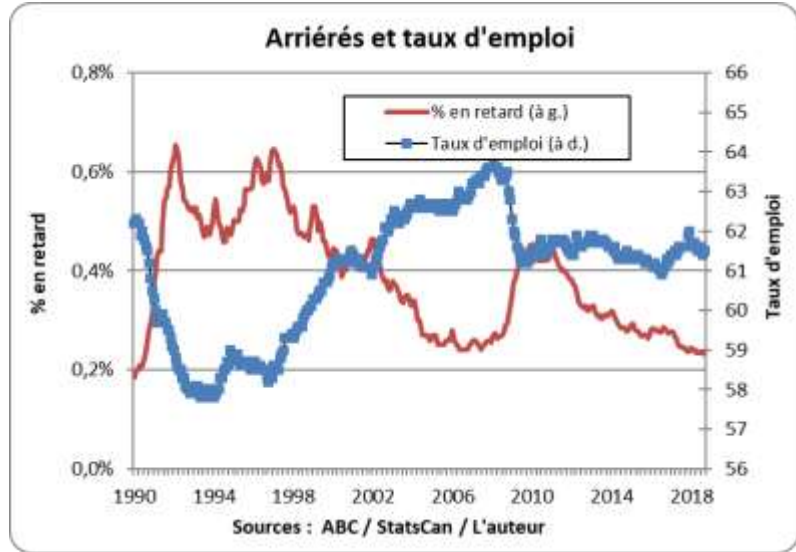
La section 5 du présent rapport contient d'autres commentaires sur la croissance du crédit hypothécaire, y compris les facteurs qui stimulent la croissance.

En outre, alors que la dette hypothécaire a augmenté par rapport au revenu, le fardeau des paiements hypothécaires par rapport au revenu est demeuré gérable. Cette question est abordée à la section 4, dans une sous-section intitulée « Épargne forcée ».

### *Arriérés hypothécaires*

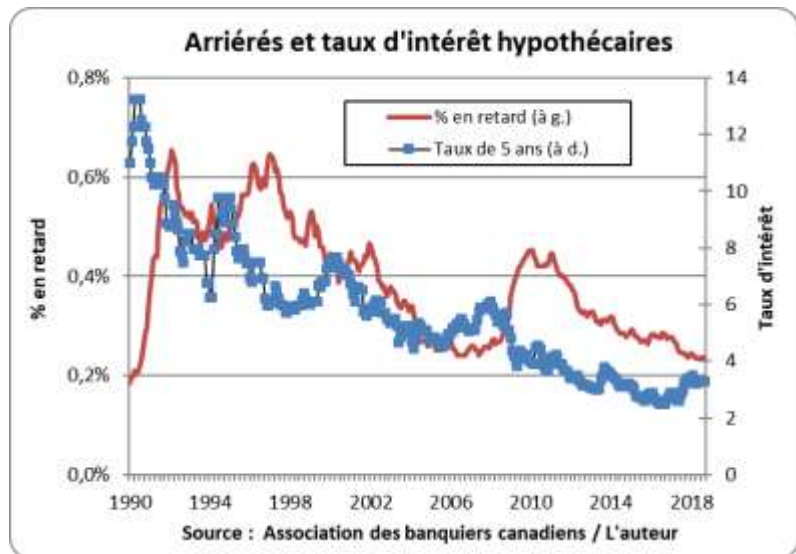
Selon les données sur les arriérés hypothécaires de l'Association des banquiers canadiens, qui couvrent sept grandes banques, un très petit pourcentage d'emprunteurs canadiens accusent un retard sur leurs versements (on entend ici par retard trois mois ou plus en souffrance). En septembre 2018, le taux d'arriérés de 0,24 % (1 emprunteur sur 424) était très faible en termes historiques.

Au Canada, la plupart des défauts de paiement sont attribuables à la capacité réduite de payer, notamment la perte d'emploi, mais aussi des réductions de revenu attribuables à un horaire réduit ou à une baisse du taux de rémunération horaire. La rupture du mariage peut aussi réduire la capacité de payer. Le graphique de droite montre l'importance des changements dans la situation de l'emploi. Il oppose les taux d'arriérés avec le « taux d'emploi » (le pourcentage d'adultes qui sont au travail).



Ces données montrent très clairement que les changements — à la hausse ou à la baisse — du taux d'emploi sont suivis quelques mois plus tard par des changements dans le taux d'arriérés (dans le sens opposé). Cette relation s'est affaiblie au cours de la période de reprise après la récession de 2008-2009, car le taux d'arriérés a diminué rapidement malgré le fait que le taux d'emploi était relativement stable. Cela s'est produit parce que des taux d'intérêt exceptionnellement bas ont facilité la résolution des problèmes. Plus récemment, la relation entre le taux d'arriérés et la situation de l'emploi a été réaffirmée, le renforcement du taux d'emploi qui a commencé vers le milieu de 2016 ayant été suivi d'une baisse du taux d'arriérés.

Les défauts de paiement peuvent aussi être causés par des hausses inabornables des coûts hypothécaires. La comparaison entre le taux d'arriérés et les taux d'intérêt hypothécaires laisse apercevoir un lien : au cours de la période présentée dans ce graphique, les taux d'intérêt ont tendance à baisser, tout comme le taux d'arriérés. Mais, dans ce tableau, il y a plusieurs épisodes importants où la relation est « mauvaise », y compris à la fin des années 1990, lorsque les taux d'intérêt diminuaient et que le taux d'arriérés augmentait. Plus récemment, la hausse des taux d'intérêt qui a commencé en juillet 2017 n'a pas été suivie d'une hausse du taux d'arriérés (en fait, le taux d'arriérés a diminué légèrement, ce qui est probablement attribuable à l'amélioration de la situation de l'emploi).



L'analyse statistique<sup>7</sup> (qui examine les effets combinés des taux d'intérêt et de la situation de l'emploi) montre que la situation de l'emploi est beaucoup plus importante que les taux d'intérêt hypothécaires. Cela s'explique par le fait qu'un problème lié à l'augmentation des coûts hypothécaires peut généralement être résolu si l'emprunteur a un revenu stable (par exemple, reporter les paiements en prolongeant la période d'amortissement), alors que les problèmes causés par la perte d'un emploi sont beaucoup plus difficiles à régler.

### *Types de représentants hypothécaires consultés*

On a demandé aux détenteurs de prêts hypothécaires de quel type de représentant ils avaient obtenu leur prêt hypothécaire actuel sur leur résidence principale. Pour tous les prêts hypothécaires actuels, 59 % ont été obtenus d'une banque (dans la dernière colonne de données du tableau suivant). Les courtiers en hypothèques détenaient une part de 28 %, les coopératives de crédit étaient la source de 7 % de ces prêts hypothécaires, suivies de 3 % par les sociétés d'assurance-vie ou de fiducie. À peine 2 % des emprunteurs ont obtenu leurs prêts d'une « autre » source. Soixante-deux pour cent des acheteurs récents (première colonne du tableau) ont obtenu leur prêt hypothécaire d'une banque, 28 % d'un courtier hypothécaire, 5 % d'une coopérative de crédit, 3 % à peine d'une société d'assurance-vie ou de fiducie, et seulement 2 % d'une « autre » source. Pour les renouvellements et refinancements, il y avait une plus grande tendance à recourir aux banques (65 %). Un quart des renouvellements et des refinancements ont eu lieu par l'entremise de courtiers hypothécaires (23 %), 8 % provenaient de coopératives de crédit. Les sociétés d'assurance-vie et de fiducie et les « autres » sources de renouvellement étaient négligeables (3 % seulement).

---

<sup>7</sup> Pour ce qui est de l'analyse de régression qui compare le taux d'arriérés simultanément avec les valeurs décalées du taux d'emploi et du taux d'intérêt hypothécaire, on obtient une valeur auxiliaire t de 22,2 pour le taux d'emploi (très fortement significatif) et de 6,5 pour le taux d'intérêt (statistiquement significatif, mais moins important). Selon l'analyse statistique, une hausse d'un point du taux d'emploi tend à réduire le taux d'arriérés de 0,05 point, ce qui est cinq fois plus que l'effet d'une hausse d'un point du taux d'intérêt hypothécaire (une hausse de 0,01 point).

<b>Tableau 2-6</b>				
<b>Consultation des représentants hypothécaires par les consommateurs</b>				
<i>Type de représentant hypothécaire</i>	<i>Achat en 2017 ou 2018</i>	<i>Renouvellement ou refinancement en 2017 ou 2018</i>	<i>Non actif en 2017 ou 2018</i>	<i>Tous les titulaires de prêt</i>
Représentant hypothécaire d'une banque canadienne	62 %	65 %	57 %	59 %
Courtier hypothécaire	28 %	23 %	29 %	28 %
Représentant hypothécaire d'une coopérative de crédit	5 %	8 %	7 %	7 %
Représentant hypothécaire d'une compagnie d'assurance-vie ou de fiducie	3 %	2 %	4 %	3 %
Autre	2 %	1 %	3 %	2 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.				

La proportion des banques dans la valeur totale du principal des prêts hypothécaires obtenus en 2017 et 2018 est de 67 %, celle des courtiers est de 25 % et les autres catégories de professionnels hypothécaires représentent 7 %.

Les données de l'enquête de cette année indiquent que les courtiers obtiennent une plus faible part des prêts hypothécaires pour les nouveaux achats, comparativement à la part actuelle de 28 % pour les nouveaux achats, les enquêtes antérieures montrent des parts des courtiers à 39 % en 2017 (pour les achats effectués en 2016 ou 2017), 43 % (enquête de 2016, pour les achats en 2016) et 42 % dans l'enquête de 2015. Il est possible que les réductions estimées pour 2017 et 2018 soient des anomalies statistiques, qui se produisent parfois dans les enquêtes par sondage. Mais il est aussi possible qu'il y ait eu une baisse réelle de la part des courtiers. L'environnement des prêts est devenu plus difficile pour les courtiers, surtout depuis que les changements apportés à la réglementation de l'assurance hypothécaire font en sorte qu'il est beaucoup plus difficile pour les petits prêteurs de recueillir des fonds au moyen de titres hypothécaires. Il semble aussi que certaines des grandes banques deviennent de moins en moins dépendantes de la filière des courtiers.

L'environnement devient de plus en plus difficile pour les courtiers. La réduction de la part des courtiers (si elle s'est effectivement produite) indique qu'il y a moins de concurrence entre les prêteurs hypothécaires, ce qui est désavantageux pour les consommateurs : la diminution de la concurrence rend plus difficile l'obtention des taux d'intérêt les plus bas possible.

## **3,0 Paramètres financiers**

### *Taux d'intérêt*

L'étude a recueilli des données sur les taux d'intérêt des titulaires de prêts hypothécaires actuels. Le taux d'intérêt hypothécaire moyen pour ces emprunteurs est de 3,09 % à l'automne 2018, ce qui représente une augmentation par rapport au taux de 2,96 % observé à l'automne 2017.

Très peu de prêts hypothécaires au Canada ont des taux d'intérêt élevés. Dans cette enquête, seulement 3 % des prêts hypothécaires ont des taux d'intérêt de 5 % ou plus et moins de 1 % ont des taux de 8 % ou plus.

Le tableau suivant examine les taux d'intérêt hypothécaires moyens par type de prêt, pour tous les prêts hypothécaires et pour trois sous-ensembles, c'est-à-dire les prêts hypothécaires contractés en 2018 jusqu'à la date de l'enquête, les renouvellements survenus pendant cette même année et les prêts hypothécaires pour lesquels il n'y a eu dans cette même année ni création ni renouvellement.

Cette enquête montre que pour les prêts hypothécaires qui ont été contractés ou renouvelés cette année, les taux d'intérêt sont généralement égaux ou inférieurs aux taux de l'ensemble des prêts hypothécaires. Une exception touche les prêts à taux variable ou ajustable : pour ces prêts, les taux pour les achats récents et les renouvellements sont inférieurs à ceux des prêts hypothécaires plus anciens. Cela s'est produit parce que la concurrence accrue a amené les prêteurs à augmenter les montants par lesquels leurs taux variables ou ajustables sont réduits (par rapport à leurs taux préférentiels). D'après les « opinions-estimations » de l'auteur sur les offres annoncées typiques, en 2018, le taux variable moyen était de 0,77 point inférieur au taux préférentiel, comparativement à une moyenne de 0,37 point pour 2013 à 2017. Le facteur d'escompte a augmenté au cours de l'année : de juin à décembre, il était en moyenne de 0,93 % par rapport à 0,56 % pour les cinq premiers mois de l'année.

Au début de janvier 2019, l'auteur a estimé qu'un taux annoncé typique pour un prêt hypothécaire à taux variable est de 3,05 % contre 3,75 % pour un prêt hypothécaire à taux fixe de cinq ans.

<b>Tableau 3-1</b>				
<b>Taux d'intérêt hypothécaires moyens</b>				
<i>Activité en 2018</i>	<i>Type d'hypothèque</i>			<i>Tous les types</i>
	<i>Taux fixe</i>	<i>Taux variable</i>	<i>Combiné</i>	
Achat en 2018	3,50 %	2,93 %	S/O (1)	3,31 %
Renouvellements en 2018	3,31 %	3,26 %	3,14 %	3,28 %
Pas de transaction en 2018	2,88 %	3,45 %	3,14 %	3,04 %
Tous les prêts hypothécaires	2,99 %	3,37 %	3,14 %	3,09 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur. Nota : (1) données insuffisantes pour produire une estimation.

Le sondage a aussi demandé à ceux qui avaient renouvelé leur prêt hypothécaire quel avait été leur taux d'intérêt avant le renouvellement, et ces taux ont été comparés à ceux des détenteurs actuels de prêt hypothécaire. Les résultats sont résumés dans le tableau suivant. Il montre que, parmi les emprunteurs qui ont renouvelé un prêt hypothécaire en 2018, un quart (24 %) ont vu leur taux d'intérêt diminuer. Les deux tiers (68 %) ont eu une augmentation et 7 % n'ont eu aucun changement. En moyenne, pour toutes les hypothèques renouvelées durant cette période, le taux d'intérêt a été réduit de 0,25 point de pourcentage.

<b>Tableau 3-2</b>			
<b>Variations dans les taux d'intérêt hypothécaires pour les prêts hypothécaires renouvelés en 2018</b>			
<i>Variation de taux d'intérêt</i>	<i>Taux fixe</i>	<i>Taux variable</i>	<i>Total</i>
% avec diminution du taux	17 %	53 %	24 %
% à un taux inchangé	9 %	0 %	7 %
% à un taux accru	75 %	47 %	68 %
Total	100 %	100 %	100 %
Variation moyenne des taux d'intérêt (points de pourcentage)	+ 0,35	- 0,04	+ 0,25

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

En combinant plusieurs éléments de données de l'enquête, pour les consommateurs qui ont renouvelé leur prêt hypothécaire en 2018, les frais d'intérêt annuels ont augmenté d'environ 650 \$ par an par emprunteur, soit un peu plus de 50 \$ par mois. Les changements réels dans les versements hypothécaires mensuels varieront en fonction des choix faits par les consommateurs. En particulier, dans le cas des emprunteurs hypothécaires qui ont payé plus que ce qui était nécessaire, une augmentation du taux d'intérêt au moment du renouvellement pourrait entraîner



l'ajustement des montants du trop-payé. D'autres pourraient décider d'augmenter leurs paiements réels de plus que les montants requis, afin d'accélérer le remboursement.

### *Réductions de taux hypothécaires*

Comme on l'a dit plus tôt, pour les nouvelles maisons achetées en 2018, le taux hypothécaire moyen était de 3,31 %. Depuis le début de 2018 (jusqu'à la date du sondage), les « taux affichés » pour les périodes de cinq ans ont été en moyenne de 5,26<sup>8</sup>. Les taux effectifs beaucoup plus faibles observés dans l'enquête confirment qu'il existe une quantité substantielle de réductions de taux dans le marché hypothécaire.

Cette section utilise les données de l'enquête pour produire une estimation de ces rabais de taux.

Le groupe d'étude comprend une vaste gamme de prêts hypothécaires, y compris une gamme complète de termes, à taux fixe ou à taux variable, et les prêts hypothécaires ont été contractés sur une période prolongée. Il en résulte un large éventail de taux hypothécaires. On a aussi formé un sous-échantillon pour mener une analyse plus approfondie parmi les groupes suivants :

- les prêts hypothécaires qui ont été contractés, renouvelés ou refinancés depuis le début de l'année 2018 ;
- avec un taux fixe, plutôt qu'un taux variable ;
- avec des durées de cinq ans.

Pour ce groupe d'emprunteurs hypothécaires :

- Le taux hypothécaire moyen est de 3,40 %. En revanche, la moyenne des taux hypothécaires de cinq ans affichés était de 5,26 %. Sur la base de ces données, il semble que les Canadiens ont négocié des réductions de taux hypothécaire moyennes de 1,87 point de pourcentage (pour 5 ans). Il y a un an, la moyenne était de 2,00 % ; l'escompte moyen a été réduit cette année.
- Dans ce sous-ensemble de la base de données, aucune des réponses n'avait un taux d'intérêt réel égal ou supérieur au taux affiché moyen. En fait, le taux d'intérêt le plus élevé était de 4,0 %.

Outre cette année, les rabais ont augmenté au fil du temps. La première fois que nous avons fait le calcul des escomptes (automne 2005), la moyenne était de 1,33 point de pourcentage.

---

<sup>8</sup> Source : Les données sur les taux affichés sont tirées des taux « hypothécaires conventionnels » de la Banque du Canada (estimés chaque mercredi), jusqu'au 21 novembre.

### *Renouvellements hypothécaires futurs*

Chaque année, environ un cinquième des prêts hypothécaires résidentiels sont renouvelés. Cette section de l'analyse examine les taux d'intérêt actuels pour les prêts hypothécaires, segmentés par les périodes de renouvellement prévues, afin de tirer des conclusions provisoires sur les changements futurs des taux d'intérêt hypothécaires lorsqu'ils sont renouvelés. Les données sont résumées dans le tableau suivant.

Pour les prêts hypothécaires qui devraient être renouvelés dans les six mois suivant l'enquête (c'est-à-dire que les renouvellements auront lieu entre décembre 2018 et mai 2019), le taux d'intérêt hypothécaire moyen actuel est de 3,39 %. Au moment d'écrire au début de janvier, les taux « d'offre spéciale » typiques des grands prêteurs sont de l'ordre de 3,75 % pour les prêts à taux fixe de 5 ans et de 3,05 % pour les prêts à taux variable de 5 ans. Il s'agit de taux annoncés : certains emprunteurs pourraient être en mesure de négocier des taux plus bas. Par conséquent, en moyenne, il est peu probable que les taux d'intérêt changent beaucoup. Cependant, si l'on regarde la répartition des taux hypothécaires, environ les deux cinquièmes (41 %) ont un taux d'intérêt actuel inférieur à 3 %, et par conséquent, bon nombre de ces renouvellements entraîneront une augmentation des frais d'intérêt. D'un autre côté, 41 % ont des taux d'intérêt courants de l'ordre de 3 % à 3,74 %, et la plupart de ces renouvellements ne devraient entraîner que de légères variations des taux d'intérêt. Une minorité (18 %) de ces renouvellements à court terme ont des taux d'intérêt de 3,75 % et plus, et certains d'entre eux pourraient négocier des taux plus bas au moment du renouvellement.

Pour la deuxième période de six mois (juin à décembre 2019), les prêts hypothécaires qui doivent être renouvelés ont un taux d'intérêt moyen actuel de 3,14 %. Une plus grande part (54 %) a des taux d'intérêt inférieurs à 3 % et est donc susceptible d'augmenter.

Taux d'intérêt courant	Au cours des six prochains mois	D'ici sept mois à un an	Entre un et deux ans	Entre deux et trois ans	Entre trois et cinq ans	Je ne m'attends pas à renouveler
Moins de 2 %	5 %	3 %	2 %	4 %	0 %	3 %
2 à 2,24 %	5 %	9 %	6 %	2 %	2 %	3 %
2,25 à 2,49 %	5 %	8 %	8 %	24 %	11 %	9 %
2,5 à 2,74 %	11 %	10 %	15 %	22 %	15 %	20 %
2,75 à 2,99 %	15 %	24 %	17 %	12 %	12 %	12 %
3 à 3,24 %	16 %	17 %	19 %	11 %	24 %	20 %
3,25 à 3,49 %	16 %	6 %	16 %	8 %	16 %	8 %
3,5 à 3,74 %	9 %	8 %	6 %	6 %	9 %	3 %
3,75 à 3,99 %	2 %	3 %	6 %	4 %	7 %	0 %
4 % et plus	16 %	12 %	5 %	7 %	4 %	21 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Taux d'intérêt moyen	3,39 %	3,14 %	3,01 %	2,92 %	3,10 %	3,17 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

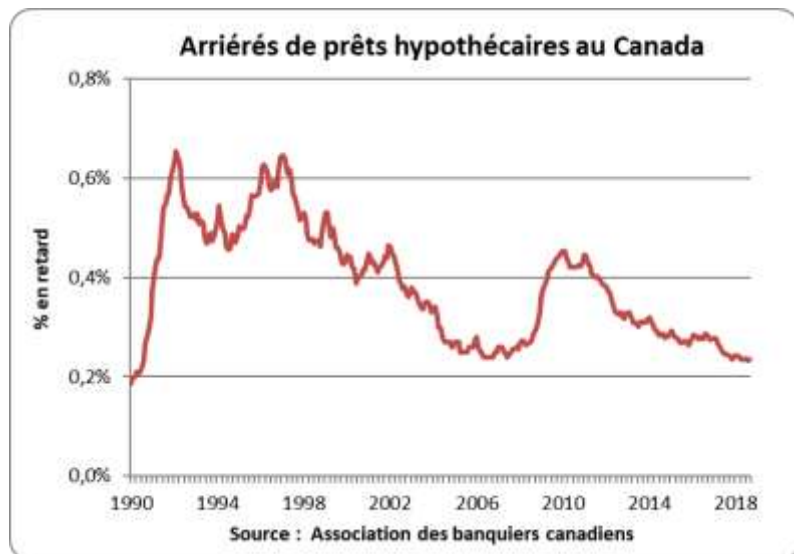
Les répercussions d'une hausse des taux d'intérêt dépendront, bien sûr, de la situation des emprunteurs. En combinant les données sur les renouvellements en attente avec d'autres réponses à l'enquête (et en se concentrant sur un sous-ensemble d'emprunteurs qui prévoient renouveler au cours des 12 prochains mois) :

- Trente-neuf pour cent indiquent qu'ils paient actuellement plus que nécessaire. Par conséquent, ils ont une certaine capacité de réduire leurs paiements futurs, au besoin. Parmi ceux dont les taux d'intérêt actuels sont les plus faibles (moins de 2,5 %), 40 % paient actuellement plus que ce qui est requis.
- Les deux tiers des emprunteurs hypothécaires qui prévoient renouveler leur prêt au cours de la prochaine année ont actuellement un terme de cinq ans ou plus. Le passage du temps aurait dû donner à la plupart de ces personnes une plus grande capacité de gérer des taux d'intérêt hypothécaires plus élevés pour les raisons suivantes :
  - Des réductions importantes du principal de leurs prêts hypothécaires par leurs paiements réguliers ainsi que par les efforts supplémentaires qu'ils ont déployés (paiements forfaitaires et/ou augmentations volontaires des paiements mensuels), ce qui signifie que le taux d'intérêt futur sera appliqué à un plus petit montant de capital.

- Croissance du revenu. Au cours des cinq dernières années, le salaire hebdomadaire moyen au Canada a augmenté de 11 %.
- Il y a une petite minorité d'emprunteurs hypothécaires qui renouvelleront au cours de l'année un prêt dont la durée est de moins de cinq ans (et qui ont donc peut-être connu une croissance limitée de leur revenu) qui ont actuellement de faibles taux d'intérêt (et qui peuvent donc voir leurs coûts hypothécaires augmenter considérablement). En combinant diverses données de cette enquête, ce groupe représente environ 5 % des titulaires de prêts hypothécaires qui renouvelleront au cours de l'année en cours, ce qui ne représente qu'environ 1 % de tous les titulaires de prêts hypothécaires (environ 50 000 emprunteurs).

Des taux d'intérêt plus élevés causeront du stress pour un grand nombre de renouvellements de prêts hypothécaires au cours de l'année à venir (et au-delà). Toutefois, d'après les données de l'enquête, il semble qu'une très grande majorité d'entre eux seront en mesure de faire des ajustements et de continuer à respecter pleinement leurs obligations hypothécaires.

Pour les emprunteurs qui ne sont pas en mesure de payer leurs coûts hypothécaires plus élevés au moment du renouvellement (ce qui, selon les données, pourrait être une très petite minorité), certains pourraient être en mesure de renégocier (prolonger) leur calendrier de remboursement, afin de réduire leurs paiements requis à des niveaux qu'ils peuvent se permettre. Il s'agirait d'un résultat qui ne leur plairait pas, mais il serait certainement préférable de



ne pas rembourser leur prêt hypothécaire (d'être obligés de vendre leur maison ou de la faire reprendre par leur prêteur). La possibilité d'obtenir les meilleurs résultats dans les circonstances dépendra de plusieurs facteurs, y compris la situation des emprunteurs, les attitudes des prêteurs et les règlements hypothécaires établis par les gouvernements fédéral et provinciaux.

Les données sur les arriérés de paiement indiquent que, jusqu'à présent, les emprunteurs hypothécaires ont été en mesure de s'adapter à l'augmentation des paiements. Malgré les hausses des taux d'intérêt qui ont commencé il y a plus d'un an<sup>9</sup>, le taux d'arriérés demeure exceptionnellement bas, à seulement 0,24 %. Il est à noter que ces données de l'Association des banquiers canadiens comprennent celles de 10 grands prêteurs hypothécaires. Elles excluent les

<sup>9</sup>Les données les plus récentes sur les arriérés datent de septembre 2018. Les taux d'intérêt hypothécaires ont commencé à augmenter en juillet 2017. L'estimation par l'auteur des taux typiques « d'offre spéciale » pour les prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans est passée de 2,6 % en juillet 2017 à 3,3 % en septembre 2018 et à 3,75 % actuellement.

données d'autres prêteurs, dont certains peuvent avoir des portefeuilles hypothécaires qui présentent des risques plus élevés et des taux d'arriérés plus élevés.

### *Valeur nette*

L'enquête auprès des consommateurs fournit des données qui peuvent être utilisées pour produire des estimations de la valeur nette des maisons au Canada : les montants de valeur nette sont calculés en comparant la valeur actuelle des habitations occupées par le propriétaire (et estimées par ces derniers) avec les prêts et marges de crédit hypothécaires.

Le tableau suivant présente les estimations des pourcentages de valeur nette pour les quatre groupes de propriétaires. Dans l'enquête actuelle, la valeur nette globale est estimée à 74 % (et le ratio prêt-valeur moyen n'est que de 26 %). En d'autres termes, pour chaque tranche de 1000 \$ de la valeur des maisons au Canada, on compte environ 260 \$ de dette (hypothèque ou MCH) et 740 \$ d'avoir net. Les données de l'automne 2018 indiquent que sur 9,74 millions de propriétaires de maisons au Canada, 8,45 millions ont 25 % ou plus de valeur nette. D'autre part, moins de 300 000 (3 % des propriétaires) ont moins de 10 % de valeur nette.

Deux grandes constatations ont été faites dans le cadre de ces enquêtes annuelles :

- Plus de 85 % des propriétaires de maison ont une part de valeur nette de 25 % ou plus (ce qui inclut les propriétaires qui doivent de l'argent sur leur maison et ceux qui n'en doivent pas). Cette année, le chiffre est de 92 %.
- Même parmi les 6,03 millions de propriétaires qui ont des hypothèques (avec ou sans MCH), 75 % ont des ratios de valeur nette de 25 % ou plus.

En combinant les données de l'enquête, on obtient une valeur totale de 5 760 G\$ pour les résidences principales occupées par le propriétaire au Canada. Le financement (prêts et marges de crédit hypothécaires) associé à ces demeures totalise 1 220 G\$. Par conséquent, à l'automne 2018, la valeur nette totale des propriétaires au Canada était estimée à 4 280 G\$.<sup>10</sup>

---

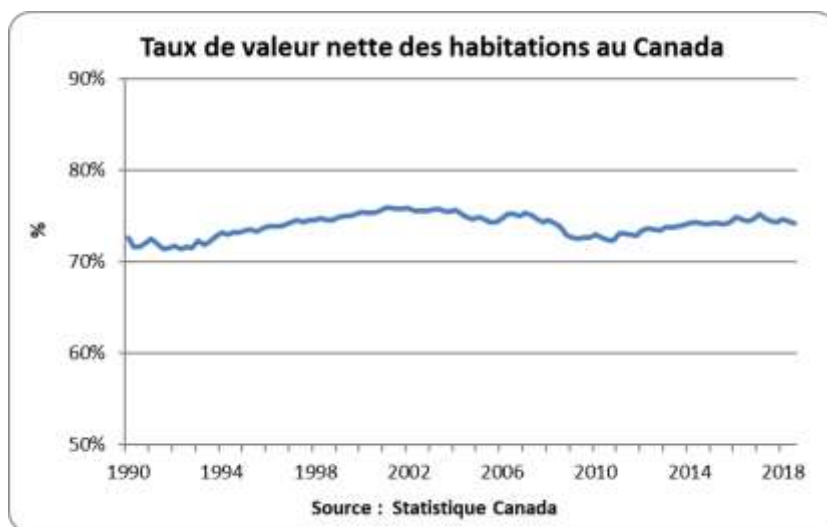
<sup>10</sup>Ces calculs s'appliquent aux maisons qui sont occupées par leurs propriétaires en tant que « résidences principales ». Elles excluent les maisons secondaires (comme les chalets), ainsi que les propriétés de placement et les logements vacants.

**Tableau 3-4**  
**Parts de valeur nette des propriétaires d'habitations canadiens à l'automne 2018**

Valeur nette en pourcentage de la valeur de l'habitation	MCH seulement	Prêt seulement	Prêt et MCH	Ni prêt ni MCH	Tous les propriétaires
Valeur nette négative	0 %	1 %	4 %	0 %	1 %
0 à 4,99 %	0 %	2 %	1 %	0 %	1 %
5 à 9,99 %	0 %	2 %	0 %	0 %	1 %
10 à 14,99 %	0 %	4 %	1 %	0 %	1 %
15 à 24,99 %	0 %	10 %	8 %	0 %	5 %
25 à 49,99 %	7 %	30 %	31 %	0 %	15 %
50 à 74,99 %	27 %	31 %	36 %	0 %	18 %
75 à 99,9 %	64 %	21 %	20 %	0 %	14 %
100 %	2 %	0 %	0 %	100 %	44 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Nombre de ménages	500 000	4 430 000	1 600 000	3 270 000	9 800 000
25 % ou plus	100 %	82 %	86 %	100 %	92 %
Part de valeur nette moyenne	80 %	56 %	58 %	100 %	74 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

Les estimations de la valeur nette des maisons qui ont été générées par ces enquêtes sont assez semblables aux estimations publiées par Statistique Canada. Comme le montre le graphique de droite, Statistique Canada estime un ratio d'avoir propre de 74,16 % au troisième trimestre de 2018. Les estimations de Statistique Canada n'ont pas montré beaucoup de variation au fil du temps (comme c'est le cas pour nos estimations).



Une autre vue de nos données d'enquête porte sur la façon dont les ratios d'avoir net varient selon la période d'achat de l'habitation. Comme le montre le tableau ci-dessous, pour les habitations achetées dans les années 1990 (ou avant, le ratio d'avoir net moyen est de 97 %). Pour les achats les plus récents (2015 à 2018), le ratio moyen est de 50 %. Même parmi les acheteurs les plus récents, 74 % ont 25 % ou plus d'avoir net. Pour toutes les périodes d'achat antérieures à 2010, 95 % des propriétaires ont 25 % ou plus de valeur nette.

**Tableau 3-5**  
**Ratios d'avoir net pour les propriétaires canadiens,**  
**Par période d'achat, à l'automne 2018**

<i>Valeur nette en pourcentage de la valeur de l'habitation</i>	<i>Avant 1990</i>	<i>Années 1 990</i>	<i>2000-2004</i>	<i>2005-2009</i>	<i>2010-2014</i>	<i>2015-2018</i>	<i>Toutes les périodes</i>
Valeur nette négative	0 %	1 %	2 %	0 %	1 %	2 %	1 %
0 à 4,99 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	3 %	1 %
5 à 9,99 %	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %	2 %	1 %
10 à 14,99 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %	6 %	1 %
15 à 24,99 %	1 %	0 %	2 %	2 %	6 %	13 %	5 %
25 à 49,99 %	1 %	1 %	8 %	16 %	23 %	30 %	15 %
50 à 74,99 %	5 %	14 %	17 %	21 %	29 %	17 %	18 %
75 à 99,9 %	10 %	17 %	19 %	25 %	11 %	9 %	14 %
100 %	84 %	67 %	52 %	36 %	28 %	17 %	44 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
25 % ou plus	99 %	99 %	96 %	98 %	92 %	74 %	92 %
Part de valeur nette moyenne	97 %	92 %	82 %	77 %	66 %	50 %	74 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

### ***Utilisation des marges de crédit hypothécaire***

Les propriétaires qui ont une marge de crédit hypothécaire n'ont pas utilisé tous les fonds disponibles. Les données de l'enquête indiquent que la marge de crédit hypothécaire moyenne est de 180 000 \$, mais que le montant réellement emprunté se situe autour de 67 000 \$. Compte tenu de ces montants moyens, et appliqués à environ 2,1 millions de ménages canadiens qui ont une MCH, on estime que le montant total approuvé est de 378 milliards de dollars, alors que le montant total dû est de 140 milliards de dollars. Ainsi, les détenteurs de MCH ont, en moyenne, utilisé 37 % du crédit disponible. L'enquête a révélé que 18 % des titulaires de marge de crédit ne doivent aucun montant sur cette marge. D'autre part, 6 % ont utilisé la totalité du crédit offert par leur MCH.

<i>Tableau 3-6</i>	
<i>Pourcentages des MCH avancés à l'automne 2018</i>	
<i>% avancé</i>	<i>% des MCH</i>
0 %	18 %
0,1 % à 10 %	16 %
10,1 % à 25 %	9 %
25,1 % à 50 %	20 %
50,1 % à 75 %	14 %
75,1 % à 90 %	11 %
90,1 % à 99,9 %	6 %
100 %	6 %
Total	100 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.	

### *Emprunt sur la valeur nette*

L'étude indique que 10 % des propriétaires (965 000 sur 8,74 millions) ont emprunté sur la valeur nette de leur habitation ou ont augmenté le montant du principal de leur prêt hypothécaire au cours des 12 derniers mois. Ce pourcentage est légèrement supérieur à celui observé entre 2015 et 2017 (environ 9 %), mais il est inférieur aux estimations des années précédentes (qui étaient habituellement d'environ 11 %). Le montant moyen retiré cette année est estimé à 74 000 \$, ce qui indique que le montant total retiré était de 72 G\$. Ces 72 G\$ représentent 38 G\$ en ajouts au principal et 34 G\$ tirés sur les MCH. On a demandé à ceux qui ont emprunté sur la valeur nette d'indiquer l'usage qu'ils avaient fait de leur emprunt. Certains ont cité plus d'un usage. Selon les réponses, on estime que :

- 16,4 G\$ (23 %) ont servi à consolider ou à rembourser des dettes.
- 17,0 G\$ (24 %) ont servi à financer des rénovations ou des réparations.
- 8,6 G\$ (12 %) ont servi à faire des achats (y compris les dépenses pour l'éducation).
- 23,8 G\$ (33 %) sont destinés aux placements.
- 6,2 G\$ (9 %) ont servi à « d'autres fins ».

Une analyse plus poussée a révélé que le retrait était le plus fréquent chez les propriétaires qui ont acheté au cours de la décennie des années 2000.



<i>Tableau 3-7</i>	
<i>Pourcentage de propriétaires ayant emprunté sur la valeur nette dans la dernière année, selon la période d'achat de la maison</i>	
<i>Période d'achat</i>	<i>% qui ont emprunté sur la valeur nette</i>
Avant 1990	5 %
Années 1990	13 %
2000-2004	15 %
2005-2009	12 %
2010-2014	12 %
2015-2018	8 %
Toutes les périodes	10 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.	

Le tableau suivant compare les parts de valeur nette pour les acheteurs qui ont emprunté sur la valeur nette comparée à ceux qui n'ont pas fait de tels emprunts. Les propriétaires qui ont emprunté sur la valeur nette ont un ratio d'avoir net moyen de 56 %, ce qui est inférieur à celui de tous les propriétaires (74 %) et des propriétaires qui n'ont pas emprunté sur la valeur nette (77 %). Pourtant, les données indiquent qu'il y a encore des ratios de capitaux propres substantiels pour la plupart de ceux qui ont pris des capitaux au cours de la dernière année. Il y en a très peu à qui il reste peu de valeur nette. Sur les 965 000 qui ont emprunté des capitaux propres, 4 % (environ 40 000) ont moins de 10 %, 9 % (85 000) ont 10 % à 24,9 % de capitaux propres. Par contre, 87 % (840 000) ont plus de 25 % de capitaux propres.

<i>Valeur nette en pourcentage de la valeur de l'habitation</i>	<i>N'a pas emprunté sur la valeur nette</i>	<i>A emprunté sur la valeur nette</i>	<i>Tous les propriétaires</i>
Valeur nette négative	1 %	2 %	1 %
0 à 4,99 %	1 %	1 %	1 %
5 à 9,99 %	0 %	1 %	1 %
10 à 14,99 %	1 %	1 %	1 %
15 à 24,99 %	4 %	8 %	5 %
25 à 49,99 %	14 %	28 %	15 %
50 à 74,99 %	16 %	33 %	18 %
75 à 100 %	63 %	26 %	58 %
Total	100 %	100 %	100 %
< 10 %	2 %	4 %	2 %
25 % ou plus	92 %	87 %	92 %
Part de valeur nette moyenne	77 %	56 %	74 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.			

### ***Rénovations domiciliaires***

Cette édition de l'enquête portait sur les activités de rénovation des propriétaires de maison. Le premier tableau ci-dessous indique que 55 % des propriétaires ont déjà rénové leur maison actuelle (environ 5,4 millions sur 9,8 millions de propriétaires). Comme on pouvait s'y attendre, la proportion est la plus élevée chez les gens qui sont restés chez eux pendant de longues périodes. La deuxième colonne montre que 27 % des propriétaires (soit environ 2,6 millions sur 9,8 millions) ont rénové leur maison de 2015 à 2018. Ces données montrent que, parmi les propriétaires qui ont acheté leur maison entre 2015 et 2018, 39 % l'ont rénovée. Parmi les autres périodes d'achat, les actions qui ont été rénovées récemment sont moins élevées.

Les données de l'enquête indiquent que les propriétaires qui ont rénové récemment ont dépensé en moyenne 41 000 \$. Pour les 2,6 millions de rénovateurs, les dépenses totales au cours de la période étaient d'environ 109 milliards de dollars, et les dépenses annuelles moyennes étaient d'environ 28 milliards de dollars<sup>11</sup>.

<sup>11</sup>Statistique Canada rapporte des valeurs beaucoup plus importantes pour la rénovation résidentielle (près de 60 G\$ par année), mais ces chiffres couvrent une gamme plus vaste d'activités, y compris les rénovations sur des propriétés appartenant à des entrepreneurs ou à des investisseurs, des logements locatifs et des propriétés de vacances.

<i>Période d'achat</i>	<i>Pourcentage des propriétaires qui ont rénové</i>		<i>Dépenses moyennes des propriétaires qui ont rénové en 2015-2018</i>
	<i>Toute période</i>	<i>2015-2018</i>	
Avant 1990	81 %	20 %	41 000 \$
1990-1999	74 %	31 %	51 000 \$
2000-2004	67 %	23 %	47 000 \$
2005-2009	53 %	26 %	38 000 \$
2010-2014	48 %	26 %	45 000 \$
2015-2018	39 %	39 %	36 000 \$
Total	55 %	27 %	41 000 \$

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

On a demandé aux propriétaires d'habitation quels types de rénovations avaient été effectuées (ils pouvaient indiquer un ou plusieurs types, à partir d'une liste de six). La plupart des consommateurs ont indiqué qu'ils avaient effectué plus d'un type de rénovation.

<i>Type de rénovation</i>	<i>% ayant fait mention</i>	
	<i>Toutes les périodes d'achat</i>	<i>Achat entre 2015 et 2018</i>
Entretien et réparation (p. ex., remplacement de fenêtres ou de portes, aménagement paysager, remplacement de toiture, réparation de fondations, plomberie ou réparations électriques, etc.)	72 %	57 %
Expansion (p. ex., sous-sol ou grenier fini, ajout de pièces ou de niveaux, etc.)	24 %	16 %
Efficacité énergétique (p. ex., éclairage ou isolation éconergétiques, ajout de panneaux solaires, etc.)	40 %	36 %
Changements cosmétiques (p. ex., peinture, finition, etc.)	74 %	68 %
Mises à niveau (p. ex., cuisine, salle de bain, aménagement paysager, revêtement de sol, etc.)	71 %	60 %
Autre	5 %	6 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.

On leur a aussi demandé les raisons des rénovations (encore une fois, les choix ont été faits à partir d'une liste et plus d'une raison a pu être choisie). La raison la plus courante était de loin la « préférence personnelle ». Une minorité importante a mentionné l'augmentation de la valeur de la maison. Plus du cinquième des rénovateurs ont mentionné la sécurité et la protection de l'intégrité physique de la maison.

<b>Tableau 3-11</b>		
<b>Raisons des rénovations domiciliaires de 2015 à 2018</b>		
<i>Raison des rénovations</i>	<i>% ayant fait mention</i>	
	<i>Toutes les périodes d'achat</i>	<i>Achat entre 2015 et 2018</i>
Augmenter la valeur de ma maison pour la revente	40 %	46 %
Ajouter de l'espace pour moi/ma famille	17 %	13 %
Ajouter de l'espace pour louer une partie de la maison	3 %	3 %
Moderniser la maison selon mes préférences personnelles	79 %	78 %
Travaux nécessaires à la sécurité	22 %	25 %
Protéger l'intégrité physique de l'immeuble	24 %	21 %
Autre	3 %	5 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.		

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

Depuis le rapport de l'automne 2014, cette enquête s'est intéressée aux mises de fonds des primo-accédants. Dans chaque rapport, nous avons calculé le pourcentage de mise de fonds, segmenté par les périodes d'achat. Les réponses indiquent que le montant de la mise de fonds a été assez stable au fil du temps, à environ 20 %, comme le montre la première colonne de données. La deuxième colonne montre que parmi les plus récents primo-accédants, moins de gens font des mises de fonds de moins de 20 % (et donc plus de gens font des mises de fonds de 20 % ou plus). Cela peut être lié à deux événements qui ont rendu les prêts hypothécaires assurés moins attrayants et qui ont encouragé les acheteurs à augmenter leur mise de fonds à plus de 20 % pour éviter l'assurance hypothécaire. Premièrement, le test de résistance s'applique à tous les prêts hypothécaires assurés depuis l'automne 2016. Deuxièmement, les augmentations du coût de l'assurance hypothécaire sont entrées en vigueur au début de 2017.<sup>12</sup>

<sup>12</sup>En date du 17 mars 2017, les taux de prime d'assurance ont augmenté comme suit : pour les prêts hypothécaires dont le ratio prêt-valeur (RPV) se situe entre 80,1 % et 85 %, la prime est passée de 1,8 % à 2,8 % ; pour les RPV de 85,1 % à 90 %, la prime est passée de 2,4 % à 3,1 % ; pour les RPV de 90,1 % à 95 %, la prime est passée de 3,6 % à 4,0 %. Les taux de prime ont également augmenté pour les RPV de 80 % ou moins.

<i>Tableau 3-12</i>		
<i>Mise de fonds moyenne des primo-accédants, selon la période d'achat</i>		
<i>Période d'achat</i>	<i>% de mise de fonds</i>	<i>% avec mise de fonds de moins de 20 %</i>
Avant 1990	20 %	64 %
1990-1999	23 %	60 %
2000-2004	17 %	68 %
2005-2009	18 %	71 %
2010-2014	20 %	58 %
2015-2018	20 %	53 %
Total	20 %	62 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.		

L'enquête a également porté sur les sources des fonds que les primo-accédants ont utilisés pour faire des mises de fonds. L'enquête énumérait explicitement six sources, plus une catégorie « autre ». La plupart des primo-accédants utilisent plus d'une source de financement : moins de la moitié (44 %) des primo-accédants ont utilisé une seule source. De plus, 37 % ont utilisé deux sources. Les 19 % restants ont utilisé trois sources ou plus. En moyenne, 1,9 source a été utilisée. Ce chiffre a augmenté au fil du temps : pour les gens qui ont acheté leur première maison avant 1990, la moyenne était de 1,7 source ; pour les plus récents primo-accédants (2015 à 2018), la moyenne est de 2,4 sources. Les deux tableaux suivants résument les données sur les sources de mise de fonds.

Le premier tableau indique si chaque source a été utilisée. Il en ressort que 84 % des primo-accédants ont utilisé leurs économies personnelles pour une partie ou la totalité de leur versement initial. Vingt-six pour cent d'entre eux ont utilisé un don de la famille (encore une fois, pour couvrir une partie ou la totalité de la mise de fonds). Comme plusieurs sources peuvent être indiquées, les totaux de toutes les sources dépassent 100 %.

L'utilisation des sources a évolué au fil du temps. À mesure que les prix des maisons ont grimpé et que les mises de fonds nécessaires ont augmenté, les primo-accédants sont devenus plus susceptibles de compter sur les dons de la famille pour augmenter leurs propres économies. En même temps, les parents pourraient être plus en mesure de fournir de l'aide, en raison de la croissance considérable de la valeur de la maison parentale. De plus, comme le temps nécessaire pour épargner une mise de fonds a augmenté (comme nous le verrons dans la section suivante), les parents pourraient être plus désireux d'aider leurs enfants.

Les données de ce tableau montrent qu'une part accrue des primo-accédants reçoivent de l'aide de la famille ; pour les acheteurs les plus récents, 45 % ont reçu des cadeaux et 18 % ont reçu des prêts de la famille (certains d'entre eux ont reçu à la fois un prêt et un don). Ces chiffres sont bien

supérieurs à ceux des périodes d'achat antérieures. Mais il ne faut pas oublier que les acheteurs qui reçoivent cette aide comptent aussi sur d'autres sources. Le résultat, comme le montre le deuxième tableau ci-dessous, est que le soutien de la famille représente 20 % de la mise de fonds totale pour les acheteurs les plus récents (ce qui comprend 15 % sous forme de dons et 5 % sous forme de prêts). La part des primo-accédants qui utilisent leurs propres économies n'a pas été réduite. Deux autres sources importantes de mise de fonds sont les prêts des institutions financières et les retraits des REER, et dans les deux cas, les acheteurs récents sont plus susceptibles d'utiliser ces deux sources que les acheteurs antérieurs.

<i>Période d'achat</i>	<i>Économies de l'acheteur ou du co-acheteur</i>	<i>Don de parents ou d'autres membres de la famille</i>	<i>Prêt des parents ou autres membres de la famille</i>	<i>Prêt d'une institution financière</i>	<i>Prêt de l'employeur</i>	<i>Retrait d'un REER (y compris le Régime d'accession à la propriété)</i>	<i>Autre</i>
Avant 1990	88 %	17 %	14 %	30 %	2 %	10 %	5 %
Années 90	82 %	21 %	13 %	34 %	1 %	23 %	4 %
2000-04	79 %	29 %	16 %	26 %	2 %	34 %	4 %
2005-09	76 %	22 %	15 %	24 %	3 %	34 %	3 %
2010-14	86 %	38 %	14 %	28 %	6 %	37 %	5 %
2015-18	87 %	45 %	18 %	38 %	8 %	36 %	7 %
Total	84 %	26 %	15 %	30 %	3 %	25 %	5 %
Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.							

De loin, la source la plus importante de fonds est l'épargne personnelle, qui représente environ la moitié de la mise de fonds totale. Les données pour les acheteurs les plus récents indiquent que la part de cette source a été réduite. Malgré cela, cette part de 45 % est plus de deux fois plus importante que les 20 % fournis par la famille.

Les prêts des institutions financières ont toujours été plus importants dans l'ensemble que l'aide des familles. Pour les acheteurs les plus récents, la part des institutions financières équivaut à la part de la famille.

La part de la mise de fonds fournie par les retraits des REER a atteint un sommet il y a dix ans et a diminué pour les primo-accédants plus récents. C'est parce que les montants maximums permis en vertu du « Régime d'accession à la propriété » (qui permet l'accès libre d'impôt aux fonds de REER à compter de 1992) n'ont pas suivi la hausse des prix.

Pour la combinaison de l'épargne personnelle et des retraits de REER (pour représenter les ressources propres des acheteurs), la moyenne a été de 62 % pour toutes les périodes de premier achat. Le chiffre pour les achats les plus récents (2015 à 2018) est inférieur à cette moyenne (mais, à 55 %, c'est quand même important).

**Tableau 3-14**  
**Part des mises de fonds pour les acheteurs d'une première habitation,**  
**par source de fonds et par période d'achat**

Période d'achat	Économies de l'acheteur ou du co-acheteur	Don de parents ou d'autres membres de la famille	Prêt des parents ou autres membres de la famille	Prêt d'une institution financière	Prêt de l'employeur	Retrait d'un REER (y compris le Régime d'accèsion à la propriété)	Autre	Total
Avant 1990	59 %	7 %	6 %	21 %	0 %	3 %	2 %	100 %
Années 90	49 %	10 %	5 %	23 %	0 %	11 %	2 %	100 %
2000-04	48 %	12 %	5 %	16 %	0 %	17 %	2 %	100 %
2005-09	49 %	10 %	5 %	16 %	1 %	17 %	2 %	100 %
2010-14	50 %	16 %	4 %	14 %	1 %	12 %	2 %	100 %
2015-18	45 %	15 %	5 %	20 %	1 %	10 %	4 %	100 %
Total	52 %	11 %	5 %	19 %	1 %	10 %	2 %	100 %

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l'auteur.  
Les chiffres sont arrondis et ne font peut-être pas un total de 100 %.

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

Les éditions précédentes de ce rapport ont discuté du fait que des réductions importantes des taux d'intérêt ont créé un « espace » dans lequel les prix des maisons, tout en demeurant abordables, pourraient augmenter plus rapidement que les revenus. Le maintien de l'abordabilité a entraîné une forte demande de logements, ce qui a fait augmenter les prix. Les taux d'augmentation ont varié d'un bout à l'autre du pays, en fonction des conditions locales. À des degrés divers d'un bout à l'autre du pays, le prix des maisons a comblé une partie de l'espace abordable disponible. La croissance des prix a été la plus rapide dans les collectivités où l'offre et la demande de logements sont les plus déséquilibrées, particulièrement à Toronto et à Vancouver et dans les régions avoisinantes. Dans ces deux régions, la construction de nouveaux logements est insuffisante depuis de nombreuses années (surtout pour les tours d'habitation) et, par conséquent, il n'y a pas suffisamment de logements existants disponibles pour l'achat.

À cause de la hausse rapide du prix des maisons, il est devenu plus difficile d'économiser une mise de fonds. Le graphique explore cette relation. Nous l'avons obtenu en comparant le montant que représente une mise de fonds de 20 % (en se fondant sur le prix moyen de revente des maisons calculé par l'Association canadienne de l'immeuble) au salaire hebdomadaire moyen (publié dans l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail de Statistique Canada)<sup>13</sup>. Il faut deux fois plus de temps qu'il y a quinze ans pour accumuler la mise de fonds.



Il s'agit d'une présentation simpliste, car bien évidemment les acheteurs potentiels d'une première maison n'épargnent pas tous leurs revenus. De plus, la plupart d'entre eux n'ont pas de revenu moyen ou n'achètent pas de maison au prix moyen. Par conséquent, le temps réel nécessaire pour accumuler la mise de fonds variera. Pour de nombreux acheteurs potentiels, le temps requis sera plus long que les périodes indiquées, selon les circonstances individuelles.

Comme on l'a montré plus tôt, les mises de fonds des primo-accédants ont été constantes sur une longue période, à environ 20 % des prix d'achat. Les sources de mise de fonds ont aussi relativement peu changé, à l'exception du fait que la part provenant d'autres membres de la famille (par l'entremise de prêts et de dons) a augmenté. Cette stabilité est étonnante, sachant que le poids de la mise de fonds par rapport au revenu est en forte augmentation. Cela laisse entendre qu'il faut maintenant plus de temps aux primo-accédants pour se préparer à acheter que par le passé.

La création d'emplois est l'un des deux principaux moteurs de l'achat d'habitations (l'autre étant l'abordabilité). L'histoire montre qu'il faut du temps pour que les emplois débouchent sur des achats, en raison du délai nécessaire pour épargner une mise de fonds. Un corollaire de cette analyse de l'aggravation des fardeaux de mise de fonds est que ce décalage pourrait s'allonger.

<sup>13</sup>Pour 2018, l'estimation est fondée sur les données des neuf premiers mois.



### *La propriété domiciliaire à titre « d'épargne forcée »*

Un versement hypothécaire consiste en une portion d'intérêts et une portion de principal remboursé. Au début d'un prêt hypothécaire, la proportion intérêt-principal dépend du taux d'intérêt (et, évidemment, de la période d'amortissement). À des taux d'intérêt plus faibles, les paiements mensuels comprennent un montant plus élevé de remboursement du principal, en pourcentage du paiement mensuel.

Au cours des trois dernières décennies, les taux d'intérêt hypothécaires ont connu une tendance à la baisse, ce qui a entraîné un glissement marqué de la composition des paiements d'intérêts vers le remboursement du principal. Dans ce graphique, on suppose que la période d'amortissement est de 25 ans et que les taux d'intérêt sont l'opinion estimée par l'auteur des taux « d'offre spéciale »



des principaux prêteurs pour les prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans. À mesure que le taux d'intérêt moyen augmentait en 2017 et en 2018, la part du principal diminuait, mais demeurait très élevée. Au taux moyen de 3,38 % en 2018, 43 % du premier paiement était le remboursement du principal.

Une série de tableaux ci-dessous donne un aperçu théorique de la façon dont les coûts hypothécaires ont évolué au fil du temps, et de la répartition de ces coûts entre le remboursement des intérêts et du principal — au tout premier versement hypothécaire. Dans ces tableaux :

- On suppose que le montant du prêt hypothécaire est de 80 % du prix de revente moyen de l'habitation.
- Les taux d'intérêt hypothécaires sont les estimations d'opinion de l'auteur des taux typiques « d'offre spéciale » annoncés par les grands prêteurs.
- La période d'amortissement est de 25 ans.
- Le revenu mensuel est calculé à partir des salaires hebdomadaires moyens mesurés par l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail de Statistique Canada.

Ces calculs donnent lieu à des ratios coûts-revenus relativement élevés, en grande partie parce qu'ils supposent un seul revenu, alors qu'une grande partie des ménages qui achètent une maison ont deux soutiens économiques (ou plus). Une autre considération est que l'acheteur d'une maison à prix moyen a probablement un revenu supérieur à la moyenne. Par conséquent, ces estimations surestiment les ratios de coût que connaîtraient les acheteurs de maison types. Pour

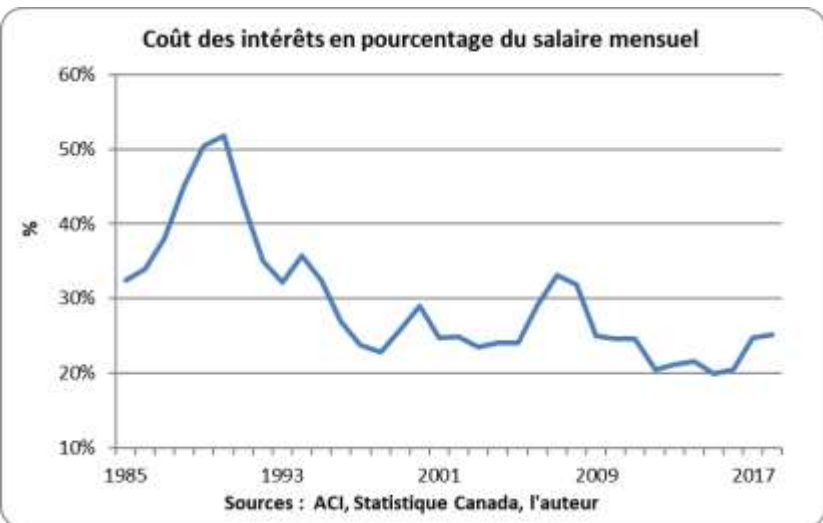
cette raison, le lecteur devrait examiner la façon dont les données ont changé au fil du temps, plutôt qu'au niveau des estimations.

Le premier graphique présente le paiement hypothécaire total par rapport au revenu présumé. En 2018, le ratio du coût hypothécaire au revenu était de 44,3 %, ce qui est supérieur à la moyenne de 39,1 % pour toute la période indiquée. Sur cette base, le coût d'achat d'une nouvelle maison est actuellement légèrement supérieur à la moyenne à long terme, mais il se situe dans la gamme qui a été observée par le passé.

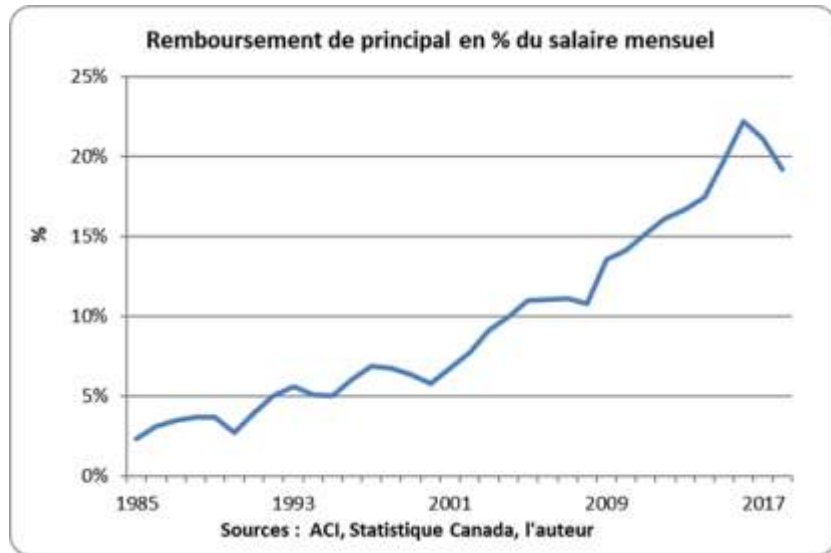


Rappelant que les paiements hypothécaires sont un mélange d'intérêts et de principal, de nombreux acheteurs de maison vont sûrement tenir compte des composantes, c'est-à-dire le montant qu'ils paieront en intérêts par rapport au montant qu'ils paieront pour le principal.

Le graphique de droite montre que le fardeau des intérêts (par rapport aux salaires du premier mois) était bien inférieur à la moyenne à long terme de 2012 à 2016. Le ratio a augmenté en 2017 et en 2018, mais à 25,1 % en 2018, il demeure bien en deçà de la moyenne à long terme de 29,4 %. Sur cette base d'intérêt seulement, pour l'ensemble du Canada, l'abordabilité du logement est très favorable.



La partie du paiement qui va au capital devrait être considérée différemment de la partie qui porte sur les intérêts. Il s'agit d'une forme d'économie plutôt que d'un coût (bien qu'il s'agisse d'une épargne « involontaire » ou « forcée »). La composante d'épargne forcée des versements hypothécaires a fortement augmenté par rapport aux revenus. En 2018, l'épargne forcée par les versements hypothécaires représente 19,7 % des revenus mensuels, ce qui est bien au-dessus de la moyenne à long terme de seulement 9,7 %).



Pour conclure cette discussion :

- L'abordabilité de l'accession à la propriété est habituellement calculée sur une base « brute » (en tenant compte du paiement hypothécaire mixte total du principal plus les intérêts). Sur cette base, l'abordabilité de la propriété était à un niveau moyen de 2009 à 2016, mais s'est détériorée en 2017 et 2018.
- Toutefois, il faut aussi envisager l'abordabilité sur une base « nette » (coût des intérêts), puisque, si le remboursement du principal est un coût, il améliore le bilan du propriétaire en diminuant sa dette hypothécaire. Sur cette base nette, l'accession à la propriété était, jusqu'à tout récemment, la plus abordable depuis très longtemps. Même avec la récente hausse des taux d'intérêt, cette mesure de l'abordabilité est très favorable.
- L'accession à la propriété est un programme très dynamique d'épargne forcée.

Cette excellente « abordabilité nette » explique en très grande partie pourquoi l'activité du marché de l'habitation demeure aussi forte au Canada, malgré l'escalade rapide du prix des maisons.

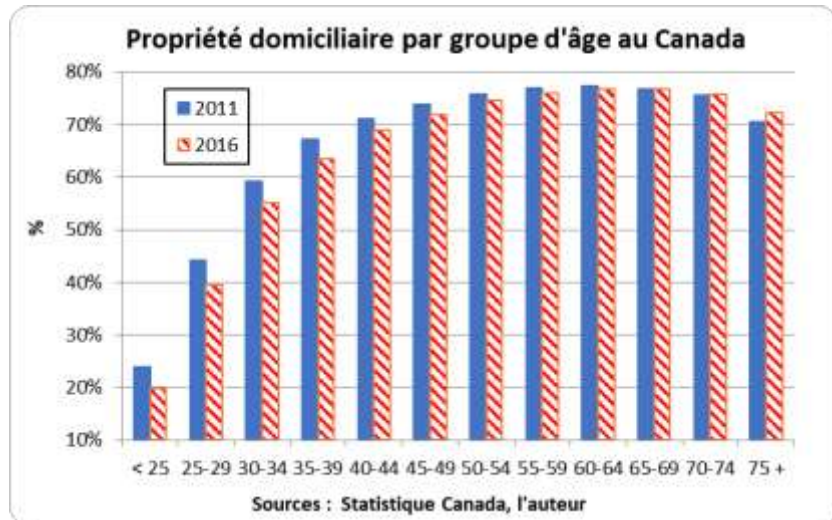
Toutefois, les sommes importantes d'épargne forcée qui découlent de l'accession à la propriété sont effectivement un fardeau en termes de flux de trésorerie des consommateurs, et cela a dans une certaine mesure réduit l'activité d'achat.

Étant donné le taux très élevé d'épargne forcée qui résulte des périodes d'amortissement de 25 ans, il faut parler d'une période d'amortissement de 30 ans. Le recours à l'amortissement sur 30 ans réduirait le taux d'épargne forcée pour 2018 à 14,5 % (ce qui serait encore très élevé et continuerait d'entraîner une accumulation rapide de la valeur nette des maisons) par rapport au taux de 19,7 % qui résulte de l'amortissement sur 25 ans.

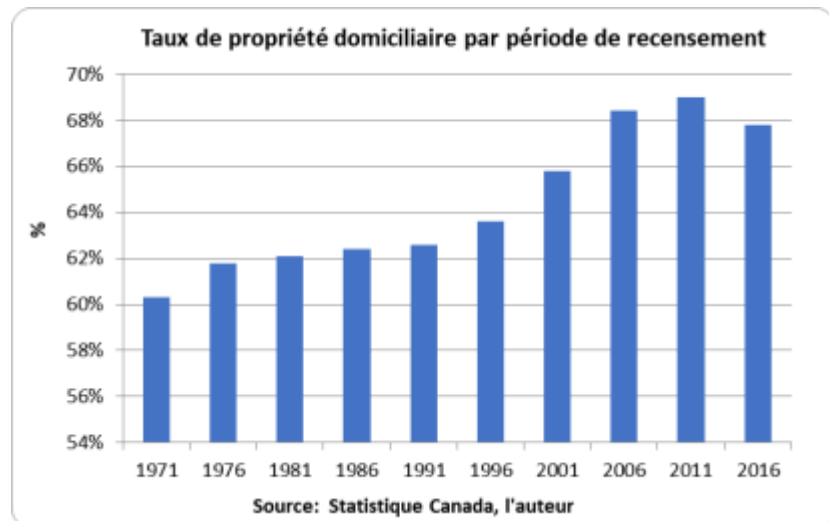
## Baisse du taux d'accession à la propriété au Canada

La présente section reprend l'analyse fournie dans les éditions précédentes de ces rapports.

Les données du Recensement de 2016 montrent que le taux d'accession à la propriété a diminué au Canada. Le taux de 67,8 % en 2016 était de 1,2 point inférieur à celui de 69,0 % en 2011. Comme le montre ce tableau, les taux d'accession à la propriété ont chuté de façon marquée chez les jeunes (primo-accédants). Pour les trois groupes d'âge les plus jeunes, les baisses ont été les suivantes : 4,1 points, 4,6 points et 4,2 points. Les taux de propriété ont également diminué pour les groupes d'âge de 35 à 69 ans, mais ont augmenté pour les Canadiens de 70 ans et plus.



Cela met fin à une hausse du taux de propriété qui durera toute une génération. La hausse graduelle du taux de propriété entre 1976 et 1991 peut être attribuée au progrès économique. L'augmentation rapide de 1996 à 2011 a été soutenue par des réductions continues des taux d'intérêt qui ont commencé au début des années 90, ainsi que par l'expansion et l'acceptation de formes de logement moins coûteuses qui rendaient la propriété abordable pour un plus grand nombre de Canadiens (y compris les appartements en copropriété, ainsi que des options de logements à faible hauteur de densité, comme les maisons en ville).



La baisse du taux d'accession à la propriété de 2016 peut marquer une pause dans une tendance à long terme ou une inversion cette même tendance, mais les signes ne sont pas encourageants. La baisse de 2016 peut être vue comme le résultat des deux facteurs exposés ci-dessus :

- La prolongation des périodes nécessaires pour épargner une mise de fonds.

- Augmentation de « l'épargne forcée », ce qui signifie que, même si les frais d'intérêt demeurent très abordables, des parts nettement accrues du revenu doivent être consacrées au remboursement du principal.

De plus, cinq changements ont été apportés à l'assurance hypothécaire entre juillet 2008 et février 2016, qui ont rendu le financement moins disponible et compliqué l'achat d'une maison.

Depuis le Recensement de 2016, les politiques supplémentaires du gouvernement fédéral (le test de résistance pour l'assurance hypothécaire qui est entré en vigueur à la fin de 2016 et l'exigence du Bureau du surintendant des institutions financières pour les tests de résistance, qui est entré en vigueur le 1er janvier 2018) ajoutent aux difficultés auxquelles font face les acheteurs d'habitations.

Pour l'instant, il semble que le taux d'accession à la propriété au Canada diminuera encore au cours des prochaines années, pour des raisons qui sont en grande partie évitables. Cela pèsera lourdement sur les jeunes Canadiens de la classe moyenne, les forçant à louer plus longtemps qu'ils ne le voudraient et compromettant leur bien-être financier à long terme.

### *Attitudes face aux questions d'actualité*

Depuis l'automne 2010, certaines éditions des enquêtes de Professionnels hypothécaires du Canada ont étudié les attitudes sur des questions d'actualité liées aux marchés du logement et du crédit hypothécaire. Les répondants devaient indiquer, sur une échelle de 10 points, dans quelle mesure ils étaient d'accord ou en désaccord avec chaque énoncé. Une réponse de 10 indiquait un accord parfait ; une réponse de 1 marquait un complet désaccord. Une réponse moyenne de 5,5 sur 10 traduisait la neutralité.

Le tableau suivant résume les réponses en montrant les scores moyens. Les réponses ont relativement peu varié au fil du temps.

- Les répondants continuent de s'entendre assez nettement pour dire que « les bas taux d'intérêt ont donné accès à la propriété à de nombreux Canadiens qui n'auraient pas dû devenir propriétaires ». Cette année, le score de 6,76 est inférieur à la moyenne observée au cours des neuf années d'existence de cette question (6,97 sur 10). Il s'agit de la note la plus faible enregistrée à ce jour (légèrement inférieure au creux précédent de 6,80). Les résultats ont peu varié d'un bout à l'autre du pays.
- D'un autre côté, les consommateurs semblent de plus en plus satisfaits des choix hypothécaires qu'ils ont faits, c'est-à-dire qu'ils éprouvent peu de regret (cette question n'est posée qu'aux titulaires de prêts hypothécaires). Ces scores ont diminué au fil du temps, et cette année, un nouveau creux record a été établi (3,37 sur 10, contre une moyenne de 3,76 pour l'ensemble de la période). Comme on l'a fait remarquer au cours des années précédentes, les consommateurs croient que leurs choix individuels ont été responsables, mais que les choix des autres sont irresponsables. Cette incohérence suggère que ces croyances au sujet d'« autres personnes » sont influencées par les médias et les propos d'experts plus que par des comportements réellement observés.
- Les niveaux de regret au sujet des prêts hypothécaires ne varient pas particulièrement d'une province à l'autre. Dans celles où les prix sont les plus élevés (Colombie-Britannique, avec un score moyen de 3,35, et Ontario avec 3,41), les scores sont essentiellement égaux à la moyenne nationale de 3,37.
- Les Canadiens ont gagné en confiance à l'égard de leur capacité de résister à un ralentissement du marché de l'habitation. La moyenne pour cette année (7,02 sur 10) est supérieure à la moyenne historique de 6,87, bien qu'elle soit légèrement inférieure au record de l'an dernier (7,09). Les réponses varient peu d'une région à l'autre du pays. En Colombie-Britannique (que nous pourrions soupçonner d'être plus vulnérable étant donné le prix élevé des maisons), le score moyen de 7,04 était très proche de la moyenne nationale de 7,02. En Ontario, la note moyenne était légèrement supérieure à la moyenne, à 7,14.
- Les Canadiens se sont dits nettement d'accord avec la proposition que l'immobilier est un bon investissement à long terme, et cet accord est devenu plus marqué au cours de cette

période. La note moyenne cette année (7,22) est légèrement inférieure à la moyenne historique de 7,26. On observe des variations mineures d'un bout à l'autre du pays. Les cotes les plus élevées sont observées en Ontario (7,41) et au Québec (7,31), qui sont légèrement au-dessus de la moyenne nationale de 7,22. En Colombie-Britannique, qui connaît actuellement une modération après une longue période de croissance extrêmement rapide des prix, la note moyenne de 7,20 est essentiellement égale à la moyenne nationale. Les scores les plus faibles sont observés en Saskatchewan (une moyenne de 6,48), qui a connu une érosion graduelle des prix au cours des trois dernières années. Les scores sont également légèrement inférieurs à la moyenne dans la région de l'Atlantique (6,87), au Manitoba (6,90) et en Alberta (6,95). Dans les deux premiers cas, les conditions du marché de l'habitation peuvent être considérées comme « modérées ». En Alberta, les marchés locaux ont été considérablement affaiblis et il semble que les prix commencent à s'éroder.

- Le niveau de confiance à l'égard de l'économie est légèrement inférieur à la moyenne (soit 6,01 cette année par rapport à la moyenne antérieure de 6,16). À l'échelle du pays, la confiance est supérieure à la moyenne nationale au Québec (6,46) et en Nouvelle-Écosse (6,28). Pour l'Ontario, la note de 6,02 est essentiellement égale à la moyenne nationale. Les autres provinces sont sous la moyenne, soit la Colombie-Britannique (5,87), le Manitoba (5,72), le Nouveau-Brunswick (5,56), l'Alberta (5,44), la Saskatchewan (5,37) et Terre-Neuve-et-Labrador (5,26). Pour l'Île-du-Prince-Édouard, la taille de l'échantillon est trop petite pour produire une estimation statistiquement fiable.
- Il est admis que les prêts hypothécaires constituent une « bonne dette », même si les scores moyens ont progressivement diminué. Le chiffre pour cette année (6,87) est inférieur à la moyenne précédente de 7,05. Les opinions varient très peu d'une région à l'autre du pays, la plupart des moyennes provinciales se rapprochant de la moyenne nationale de 6,87. Deux exceptions sont la Saskatchewan (6,47) et l'Alberta (6,66).

**Tableau 4-1**  
**Résumé des réponses des consommateurs aux questions d'actualité, selon la date de l'enquête**  
**(Valeurs moyennes sur une échelle de 1 à 10)**

	Automne 2010	Automne 2011	Automne 2012	Automne 2013	Automne 2014	Automne 2015	Automne 2016	Automne 2017	Automne 2018
Les faibles taux d'intérêt ont donné accès à la propriété à de nombreux Canadiens qui n'auraient pas dû devenir propriétaires	6,88	7,11	7,01	7,04	6,98	6,80	7,03	7,15	6,76
Je regrette d'avoir contracté un prêt hypothécaire aussi gros	3,86	4,04	3,88	3,82	3,89	3,67	3,60	3,67	3,37
Ma famille serait bien placée pour résister à une baisse éventuelle du prix des maisons	6,54	6,72	6,67	6,93	6,95	6,92	7,02	7,09	7,02
L'immobilier canadien est un bon investissement à long terme	7,13	7,27	7,26	7,44	7,35	7,37	7,17	7,15	7,22
Je suis optimiste quant aux performances de l'économie au cours des 12 prochains mois	S/O	6,02	6,13	6,36	6,25	6,23	5,99	6,26	6,01
Je qualifierais les prêts hypothécaires de « bonnes dettes »	S/O	7,07	7,05	7,20	7,15	7,06	7,02	6,94	6,87
Source : Enquête de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2010 à automne 2018 ; estimations de l'auteur.									

Le tableau suivant présente les résultats de l'enquête de 2018 en termes de périodes d'achat :

- Le degré d'accord avec l'énoncé « les faibles taux d'intérêt ont fait en sorte que beaucoup de Canadiens sont devenus propriétaires au cours des dernières années, alors qu'ils ne devraient probablement pas l'être » est le plus fort chez ceux qui ont acheté il y a de nombreuses années. Les acheteurs récents sont également d'accord avec l'énoncé, mais moins vigoureusement. Les « non-propriétaires » (personnes qui louent ou vivent avec leurs parents) affichent le niveau le plus bas d'accord.
- Les niveaux de regret au sujet des prêts hypothécaires varient selon le moment où les maisons ont été achetées. Le regret est plus élevé chez les acheteurs les plus récents que chez ceux qui ont acheté avant 2000. En prenant ces données au pied de la lettre, nous pourrions être tentés de conclure que l'évolution du marché de l'habitation (en particulier la croissance rapide des prix des maisons qui s'est produite au cours des deux dernières décennies) a amené les consommateurs à avoir plus de regrets au sujet de leurs prêts hypothécaires. Cette question a été examinée en détail dans le rapport de l'automne 2017. On en est venu à la conclusion que les différences de regrets par période d'achat sont dues à une érosion des regrets qui se produit graduellement au fil du temps. Au cours des premières années de remboursement :
  - Les niveaux d'endettement des emprunteurs (par rapport à leurs revenus) sont les plus élevés qu'ils verront dans leur vie.



- Faire des versements hypothécaires réguliers (et à un pourcentage élevé de leurs revenus) est une nouvelle expérience pour beaucoup d'entre eux (les primo-accédants).
- Ils peuvent prévoir de très longues périodes de paiements hypothécaires, et beaucoup d'entre eux auront des niveaux élevés d'incertitude (et même de peur) au sujet de ce qui arrivera pendant cette période (à leurs revenus, à leurs taux d'intérêt, à leurs autres coûts de la vie, etc.).
- Ces préoccupations diminuent très graduellement au fil du temps, ce qui entraîne les différences observées dans la deuxième rangée de données du tableau suivant.
- Les opinions quant à savoir si les prêts hypothécaires sont de « bonnes dettes » ne montrent que des variations mineures entre les différentes générations de propriétaires d'habitations. Les non-propriétaires ont des opinions beaucoup plus faibles à ce sujet (bien que la note moyenne qu'ils ont donnée soit toujours supérieure à la note neutre de 5,5).
- Pour les trois autres propositions (capacité de résister à une baisse des prix des logements, immobilier comme investissement à long terme et optimisme à l'égard de l'économie), l'accord avec les positions « positives » est le plus fort pour ceux qui ont acheté le plus longtemps et le plus faible pour les non-propriétaires.

**Tableau 4-2**  
**Résumé des réponses des consommateurs aux questions d'actualité,**  
**à l'automne 2018, par période d'achat des maisons**  
**(Valeurs moyennes sur une échelle de 1 à 10)**

	<i>Avant 1990</i>	<i>Années 90</i>	<i>2000- 2004</i>	<i>2005- 2009</i>	<i>2010- 2014</i>	<i>2015- 2018</i>	<i>Non- proprié- taires</i>	<i>Toutes les réponses</i>
Les faibles taux d'intérêt ont donné accès à la propriété à de nombreux Canadiens qui n'auraient pas dû devenir propriétaires	7,18	7,16	7,17	6,63	6,97	6,66	6,49	6,76
Je regrette d'avoir contracté un prêt hypothécaire aussi gros	2,80	2,89	3,15	3,10	3,21	3,28	S/O	3,37
Ma famille serait bien placée pour résister à une baisse éventuelle du prix des maisons	8,12	7,91	7,67	7,47	7,31	7,10	6,10	7,02
L'immobilier canadien est un bon investissement à long terme	7,72	7,62	7,49	7,57	7,38	7,46	6,66	7,22
Je suis optimiste quant aux performances de l'économie au cours des 12 prochains mois	6,65	6,21	6,31	6,32	6,14	6,04	5,56	6,01
Je qualifierais les prêts hypothécaires de « bonnes dettes »	7,26	7,22	7,29	7,35	7,16	7,27	6,19	6,87

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; estimations de l'auteur.

### **Attentes**

De même, depuis 2010, des questions ont été posées au sujet des attentes. Encore une fois, les réponses sont données sur une échelle de 10 points. L'historique des résultats du sondage est présenté dans le tableau suivant.

- Pour ce qui est de savoir si c'est un bon moment pour acheter une maison ou un condominium dans leur propre communauté, les réponses semblaient stables jusqu'en 2015, au-dessus du niveau neutre de 5,5, indiquant des attitudes modérément positives. Les scores moyens ont été inférieurs depuis, à peu près au niveau neutre. La note moyenne cette année était de 5,50.
- Les attitudes sont inférieures au niveau neutre en Colombie-Britannique (5,02) et en Ontario (5,16), et au-dessus du niveau neutre dans le Canada atlantique (5,99), au Québec (5,85), au Manitoba (6,18), en Saskatchewan (5,74) et en Alberta (5,79).
- En ce qui concerne la croissance du prix des maisons pour l'année à venir, les réponses indiquent que l'on s'attend à une croissance modérée dans la plupart des régions. La réponse moyenne pour cette année (6,38 sur 10) est très semblable à la moyenne pour toute la période de 2010 à aujourd'hui (6,36). Les attentes sont inférieures au niveau neutre en Saskatchewan (5,25) et en Alberta (5,45). Les scores moyens ailleurs sont les suivants : Canada atlantique (6,01), Québec (6,83), Ontario (6,59), Manitoba (6,46) et Colombie-

Britannique (6,03). Les attentes ont été considérablement réduites en Colombie-Britannique (la note moyenne l'an dernier était de 6,80).

- Tout au long de l'histoire de cette série de questions, les Canadiens s'attendent à une certaine hausse des taux d'intérêt hypothécaires, car les scores moyens ont été supérieurs au niveau neutre de 5,50. Les attentes ont encore augmenté cette année, à 7,15. C'est considérablement supérieur à la moyenne de 6,50 pour toute la période, ce qui indique que les Canadiens s'attendent à une hausse plus importante des taux d'intérêt. Dans les éditions précédentes du présent rapport, on a fait remarquer que les attentes à l'égard des taux d'intérêt (et d'autres questions économiques) peuvent être « adaptatives » (influencées par les événements récents, et non par une analyse économique approfondie). Il se peut que les réponses de cette année soient une réaction à l'augmentation des taux d'intérêt qui s'est produite cette année, et surtout à la hausse qui s'est produite juste avant notre enquête (qui a eu lieu au cours de la troisième semaine de novembre).



- Les attentes à l'égard de l'achat de maisons sont demeurées à peu près stables au fil du temps, avec seulement des variations mineures. La note moyenne pour 2018 (2,91) est légèrement inférieure (et essentiellement égale) à la moyenne à long terme de 2,97. Le faible niveau des scores moyens est approprié, puisque seulement 5 % des ménages canadiens achètent une maison dans une année donnée. Les réponses varient considérablement d'une région à l'autre du pays. Les consommateurs du Canada atlantique ont donné les réponses les plus faibles (moyenne de 2,44 pour cette année), suivis du Manitoba (2,49), du Québec (2,70), de l'Alberta (2,93), de la Colombie-Britannique (2,95), de la Saskatchewan (2,97) et de l'Ontario (3,17).

**Tableau 4-3**  
**Résumé des réponses des consommateurs à propos de leurs attentes, selon la date de l'enquête**  
**(Valeurs moyennes sur une échelle de 1 à 10)**

	Automne 2010	Automne 2011	Automne 2012	Automne 2013	Automne 2014	Automne 2015	Automne 2016	Automne 2017	Automne 2018
Le moment est bien ou mal choisi pour acheter une maison/copropriété dans ma communauté	6,08	6,21	6,10	6,00	6,05	6,03	5,60	5,40	5,50
Attentes à l'égard du prix des logements dans ma collectivité (l'année prochaine)	6,18	6,64	6,34	6,22	6,31	6,35	6,43	6,36	6,38
Attentes pour les taux d'intérêt hypothécaires (l'année prochaine)	6,54	6,56	6,51	6,21	6,21	6,16	6,24	6,93	7,15
Quelles sont les chances que vous achetiez une nouvelle propriété dans la prochaine année (cela pourrait être une résidence principale, une résidence secondaire ou un immeuble de placement) ?	2,93	3,00	2,91	2,98	3,10	3,04	2,98	2,89	2,91

Source : Enquête de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2010 à automne 2018 ; estimations de l'auteur.

### ***Satisfaction d'avoir acheté une maison***

Depuis le printemps 2014, on demande aux propriétaires s'ils sont satisfaits de leur décision d'acheter leur maison. Cette question a trouvé un très haut degré de satisfaction envers l'accession à la propriété. Trois réponses étaient proposées :

- De loin, les propriétaires indiquent qu'ils sont satisfaits de la décision d'acheter leur maison (90 %).
- Une petite minorité (2 %) a indiqué que « Je regrette ma décision – j'aurais mieux fait de ne pas acheter de maison ».
- En outre, 8 % ont indiqué « Je regrette ma décision – j'aurais mieux fait d'acheter une autre maison ou habitation ».
- Ces réponses sont très similaires aux résultats des enquêtes antérieures.
- Pour les acheteurs les plus récents, les réponses sont identiques aux moyennes globales.
- Dans l'ensemble du pays, les réponses sont les plus favorables au Québec (95 % sont « heureux »), en Saskatchewan (94 %) et au Manitoba (91 %). Les réponses sont légèrement inférieures à la moyenne nationale en Colombie-Britannique (89 %), en Ontario (88 %), au Canada atlantique (88 %) et en Alberta (87 %).

**Tableau 4-4**  
**Satisfaction avec la décision d'acheter une maison, par période d'achat**

	<i>Avant 1990</i>	<i>Années 90</i>	<i>2000- 2004</i>	<i>2005- 2009</i>	<i>2010- 2014</i>	<i>2015- 2018</i>	<i>Toutes les périodes</i>
Je suis content de ma décision	96 %	97 %	88 %	88 %	86 %	90 %	90 %
Je regrette ma décision – J’aurais mieux fait de ne pas acheter de maison	0 %	0 %	1 %	2 %	4 %	2 %	2 %
Je regrette ma décision – J’aurais mieux fait d’acheter une autre maison ou propriété	4 %	3 %	12 %	10 %	10 %	8 %	8 %
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Source : Sondage de Professionnels hypothécaires du Canada, automne 2018 ; analyse de l’auteur.

### ***Raisons de ne pas posséder une habitation***

L’enquête de l’automne 2018 a demandé aux consommateurs qui n’étaient pas propriétaires les raisons pour lesquelles ils ne possédaient pas d’habitation. Dix réponses possibles (plus une option « autre ») étaient disponibles. Les répondants pouvaient citer plus d’une raison. Les réponses sont résumées dans le prochain tableau.

- Dans les groupes d’âge plus jeunes, les réponses varient considérablement. Les questions liées à la situation financière personnelle sont importantes pour le groupe d’âge le plus jeune.
- En particulier, 48 % des jeunes mentionnent avoir besoin de plus de temps pour épargner une mise de fonds.
- Le manque de stabilité financière et/ou d’emploi est également fréquemment mentionné par le groupe d’âge le plus jeune, à 24 % cette année. De plus, attendre que le prix des maisons baisse est une autre raison importante, à 24 % (bien qu’il ne soit pas clair si ces gens croient que les prix vont baisser ou qu’ils doivent baisser avant de pouvoir se permettre d’acheter).
- Vingt-et-un pour cent des jeunes adultes ont dit qu’ils ne pouvaient vivre qu’avec leur famille.
- Au milieu des trois groupes d’âge, les raisons financières demeurent importantes, mais les raisons de préférence prennent aussi de plus en plus d’importance (« Renvoyer est une meilleure option pour moi » est mentionné par 30 % et « Je suis à l’aise dans ma situation actuelle » est mentionné par 28 %).
- Dans le groupe d’âge le plus avancé, les raisons de mode de vie et de préférence sont citées beaucoup plus souvent que les considérations financières. « Je suis à l’aise dans ma situation actuelle » est la raison la plus souvent donnée, citée par 46 %, suivie par « La location est une meilleure option pour moi » (43 %).

- Il est intéressant de noter que l'inquiétude concernant les hausses futures des taux d'intérêt est rare à tous les âges ; peu d'attitudes négatives vis-à-vis de l'accession à la propriété ont été mentionnées.

<i>Tableau 4-5</i>				
<i>Raisons de ne pas posséder une habitation, par groupe d'âge</i>				
<i>Résumé</i>	<i>18-34</i>	<i>35-54</i>	<i>55 +</i>	<i>Tous</i>
Craint que les taux augmentent	5 %	4 %	3 %	4 %
Manque de stabilité financière ou d'emploi	24 %	23 %	9 %	21 %
Attend que le prix des maisons diminue	24 %	24 %	5 %	20 %
La location est une meilleure option pour moi	17 %	30 %	43 %	28 %
Il me faut plus de temps pour accumuler la mise de fonds	48 %	33 %	5 %	33 %
Je n'ai pas les moyens de vivre autrement qu'avec mes parents ou avec ma famille	21 %	9 %	2 %	12 %
L'idée de posséder une maison est trop stressante	6 %	15 %	3 %	9 %
Je ne suis pas intéressé à posséder une maison	8 %	13 %	16 %	12 %
Je ne crois pas que l'accession à la propriété soit un bon investissement	6 %	8 %	4 %	6 %
Je suis à l'aise dans ma situation actuelle	22 %	28 %	46 %	29 %
Autre	6 %	10 %	11 %	9 %
Nombre de raisons	1,9	2,0	1,5	1,8
Source : Professionnels hypothécaires du Canada ; sondage, automne 2018 ; analyse de l'auteur.				

### *Incertitude au sujet d'une mesure économique clé*

La présente section commence par une longue digression sur un enjeu clé dans l'interprétation (et la prévision) des tendances du marché de l'habitation au Canada. Elle contient une série de suggestions qui, espérons-le, seront prises en considération par Statistique Canada.

La création d'emplois est un moteur fondamental du marché de l'habitation. Le fait d'avoir une situation d'emploi stable permet aux gens de prendre des décisions économiques et financières importantes, comme quitter le domicile parental et former un nouveau ménage, ou acheter une maison. Par conséquent, la croissance de l'emploi a une influence marquée sur les tendances du marché de l'habitation.

Le marché de l'habitation ne réagit pas instantanément aux variations de l'emploi. Après avoir obtenu un emploi, les gens ont encore besoin d'un certain délai pour prendre des décisions et les mettre en œuvre. Il y a donc souvent un décalage de plusieurs années entre l'obtention d'un premier emploi et l'achat d'une habitation. Il faut du temps pour accumuler une mise de fonds. De plus, les gens doivent habituellement prendre d'autres décisions importantes qui sont complémentaires à l'achat d'une maison (p. ex., se marier ou décider de rester célibataires, déterminer s'ils veulent avoir des enfants ou se sentir à l'aise et en sécurité dans leur emploi).

Afin d'interpréter le marché de l'habitation, et encore plus pour prévoir le marché, l'analyste doit surveiller de près les données sur l'emploi.

Les données sur l'emploi doivent être raisonnablement exactes : les prévisions économiques sont périlleuses, même dans des conditions idéales. Si l'une ou l'autre des données d'entrée essentielles est erronée, le risque de fausses prévisions devient encore plus grand qu'il ne l'est déjà.

Ce préambule nous amène aux données récentes sur la croissance de l'emploi au Canada.

- Les données pour le mois de novembre (tirées de l'Enquête sur la population active de Statistique Canada, ou « EPA », qui a été diffusée le 7 décembre) ont montré un bond énorme, soit une croissance de 94 100 (ou 0,5 %) en un mois seulement. À première vue, c'est une excellente nouvelle. Pourtant, ce résultat faisait suite à une période de 10 mois au cours de laquelle les données ont montré une croissance très lente, avec une moyenne de seulement 6 000 par mois. Par conséquent, pour l'année allant jusqu'en novembre, on estime que l'emploi au Canada a augmenté de 1,2 %.
- Le rapport de décembre (publié le 4 janvier) indique une augmentation d'à peine 9 300 pour le mois, et un changement d'à peine 0,9 % d'une année à l'autre.
- Ces deux estimations sont plus lentes que le taux de croissance de la population adulte (1,4 %). Dans ce contexte, le rendement récent de l'emploi semble médiocre. De plus, les

taux de croissance récents de l'emploi sont en forte baisse par rapport au taux de 2,3 % observé il y a un an.

Dans ce contexte, les données sur l'emploi deviennent négatives pour le marché de l'habitation. Cela nous aiderait à expliquer pourquoi l'activité du logement a ralenti et pourrait même nous amener à conclure qu'il y aura d'autres réductions de l'activité du logement à l'avenir (étant donné que l'activité du logement accuse un retard par rapport à la création d'emplois). Cela pourrait même nous amener à penser que le ralentissement du marché de l'habitation n'est pas dû aux tests de résistance hypothécaire, mais à l'évolution de la situation économique.

Mais que se passe-t-il si ces données sur l'emploi sont erronées et si, en fait, la création d'emplois est encore assez forte ? Dans ce cas, nous ne pourrions pas attribuer le ralentissement de l'activité du logement à la situation de l'emploi, et nous devrions avoir tendance à avoir une vision plus positive des perspectives.

Le reste de la discussion porte sur les données sur l'emploi. Il conclut que les données récentes sont probablement erronées et que la situation de l'emploi pourrait être considérablement meilleure que ne l'indiquent les données de l'Enquête sur la population active.

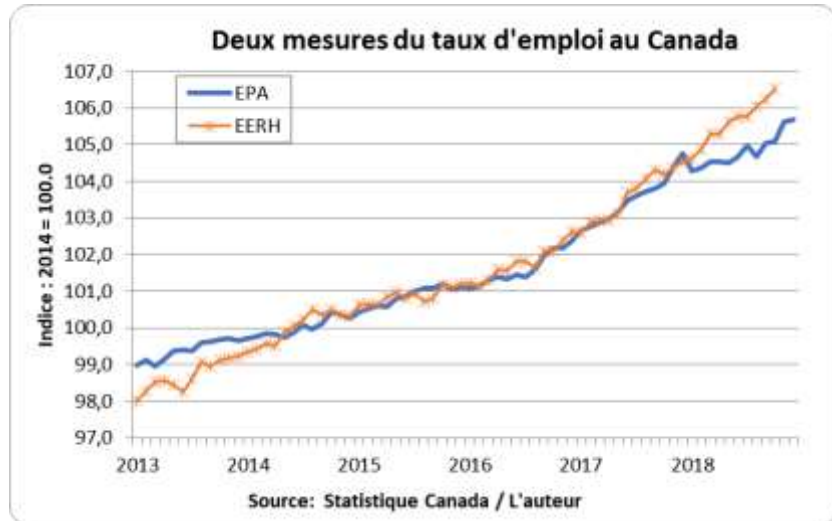
Statistique Canada mène deux grandes enquêtes sur la situation de l'emploi :

- L'Enquête sur la population active est la plus citée, puisqu'elle est publiée le plus tôt possible (habituellement le premier vendredi du mois suivant).
- Statistique Canada produit aussi un autre ensemble de données sur la situation de l'emploi (tirées de son Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail, ou EERH). Toutefois, les données de l'EERH sont publiées presque deux mois plus tard que celles de l'EPA et, par conséquent, elles reçoivent très peu d'attention.
- Au moment de la rédaction (début janvier), nous avons des données de l'EPA pour décembre, mais les données de l'EERH sont pour octobre.
- Contrairement aux données de l'EPA qui montrent une croissance médiocre au cours de la dernière année, les données de l'EERH montrent un taux de croissance de 2,2 % (pour l'année à octobre, et un taux de croissance de 2,1 % l'année précédente). Comme on l'a dit, au cours de l'année écoulée, les données récentes de l'EPA ont montré des taux de croissance beaucoup plus lents.

Ces deux enquêtes peuvent produire des données erronées, mais lorsqu'elles ne concordent pas, il est plus probable que l'Enquête sur la population active en soit la cause. C'est qu'elle est fondée sur un sondage auprès des ménages. Tout comme les sondages d'opinion politique, elle peut être erronée (habituellement par de petits montants et parfois par de très gros montants). Pour l'EERH, les estimations de l'emploi sont fondées sur les déclarations mensuelles que les entreprises soumettent à l'Agence du revenu du Canada pour les retenues à la source. La source de données est beaucoup plus complète et beaucoup moins susceptible de produire des erreurs majeures.



Le graphique de droite compare les données des deux enquêtes sur l'évolution du niveau d'emploi; l'auteur a converti les deux ensembles de données en « indices » de l'emploi. Les deux indices montrent que la plupart du temps, les ensembles de données suivent des tendances semblables, mais qu'il y a des périodes où ils ne sont pas d'accord. Au cours de la dernière année, les données



de l'EERH ont montré une poursuite d'une forte croissance (2,2 % au cours de la dernière année, ce qui est semblable au taux de 2,1 % observé un an plus tôt; il s'agit de taux de croissance très sains). Un autre point, qui est un peu plus difficile à voir dans ce graphique, est que, au cours de la dernière année, les données de l'EPA ont montré un nombre inhabituel de changements très importants, ce qui rend ces données fondamentalement suspectes.<sup>14</sup>

Si nous faisons confiance aux données de l'EERH et à la solide performance qu'elles montrent, nous devrions nous attendre à ce que l'activité du logement soit forte actuellement au Canada.

Il y a une situation semblable aux États-Unis : il y a deux grandes enquêtes qui génèrent des données sur l'emploi :

- La « Current Population Survey » est analogue à notre Enquête sur la population active. C'est une enquête auprès des ménages. Elle souffre également d'estimations très variables de la création d'emplois.
- Le programme « Current Employment Statistics » est « fondé sur les dossiers de paye des établissements commerciaux » et est analogue à notre EERH.
- Aux États-Unis, contrairement au Canada, les deux ensembles de données sont diffusés le même jour. Par conséquent, les chiffres sur la croissance de l'emploi qui sont produits par l'enquête auprès des ménages sont ignorés et les commentaires (et les réactions sur les marchés financiers) reposent sur les données sur les « établissements ». Malheureusement, nous n'avons pas cette possibilité.

Ce serait formidable si Statistique Canada pouvait également publier ses deux enquêtes le même jour, mais cela ne se fera pas. Nous devons trouver une autre solution pour réduire la volatilité des estimations de l'EPA.

<sup>14</sup>Depuis novembre 2017, les estimations de l'EPA présentent un écart-type de 50 alors que les données de l'EERH présentent un écart-type de 20.

J'ai une série de suggestions, et j'espère que Statistique Canada en tiendra compte.

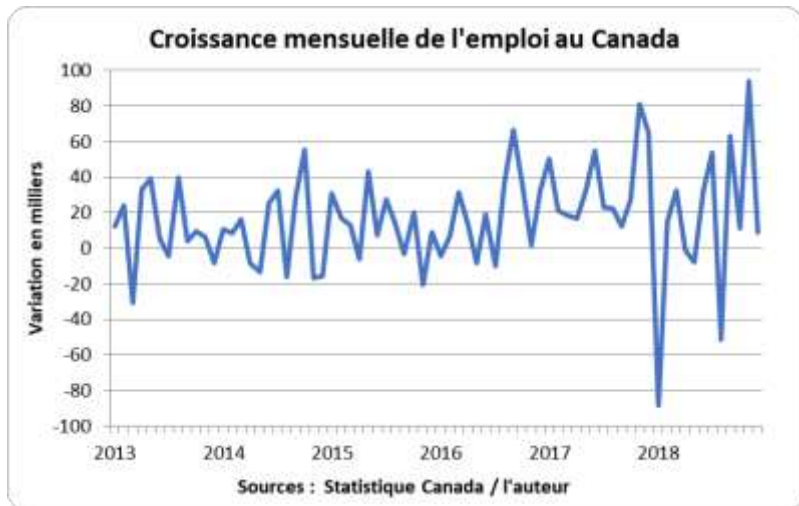
- Premièrement, étant donné que Statistique Canada publie des estimations et non la réalité objective, les résultats mensuels devraient être exprimés avec moins de certitude. Au lieu de commencer avec un langage très confiant comme « L'emploi a augmenté de 94 000 en novembre », il faut ajouter quatre mots au début, « on estime que... ».

L'Enquête sur la population active utilise un échantillon rotatif : un sixième de l'échantillon quitte chaque mois et est remplacé. Je soupçonne que lorsqu'il y a des variations importantes et incroyables (positives ou négatives) dans les estimations de la croissance de l'emploi d'un mois à l'autre, cela se produit souvent parce que les personnes qui participent à l'enquête ont des « caractéristiques de la population active » différentes de celles des personnes qui sont parties. Ainsi, les modifications qui en résultent ne sont pas « authentiques », ce sont des « erreurs d'échantillonnage ». Maintenant, il n'est pas possible de comparer directement ces deux groupes (ceux qui entrent et ceux qui partent), mais est-il possible de comparer les personnes qui entrent avec les personnes qui sont restées dans l'échantillon. De plus, pour le mois précédent, il est possible de comparer les caractéristiques des personnes qui s'apprêtent à quitter l'échantillon avec celles qui resteront. Cela donne lieu à d'autres suggestions.

- Deuxièmement, Statistique Canada devrait effectuer une analyse rétrospective pour déterminer dans quelle mesure la rotation de l'échantillon (différentes caractéristiques des personnes qui entrent dans l'échantillon et qui en sortent, comparativement à un « échantillon constant ») a donné lieu à des estimations inhabituelles de la croissance mensuelle de l'emploi. Cette analyse devrait être publiée, y compris un ensemble d'estimations qui comparent les estimations originales avec un nouvel ensemble fondé sur une analyse d'échantillon constant.
- Troisièmement, les estimations mensuelles de la croissance de l'emploi peuvent être fondées sur une analyse de « l'échantillon constant » (en utilisant les cinq sixièmes de l'échantillon qui se trouvaient dans l'échantillon le mois courant et le mois précédent). Il y a beaucoup de cas où l'analyse de l'échantillon constant est utilisée pour produire des estimations économiques, y compris l'indice des prix des maisons Case Shiller aux États-Unis (et son équivalent canadien, l'indice Teranet/Banque Nationale), ainsi que les estimations de la croissance des loyers produites par la Société canadienne d'hypothèques et de logement.
- Quatrièmement, si Statistique Canada n'est pas en mesure de réduire le nombre d'aberrations statistiques dans les données de l'EPA, elle devrait, à tout le moins, ajouter à ses routines mensuelles une analyse des effets de la rotation de l'échantillon et, s'il y a eu une incidence sur la qualité des données, il faut en informer clairement les lecteurs (au premier paragraphe du rapport).
- Enfin, Statistique Canada peut-elle trouver une façon de produire des estimations préliminaires de l'EERH qui seraient diffusées le même jour que l'EPA (comme cela se fait aux États-Unis) ? On pourrait répondre que les données préliminaires de l'EERH feraient l'objet de révisions subséquentes. Devinez quoi ? Les données américaines sur les

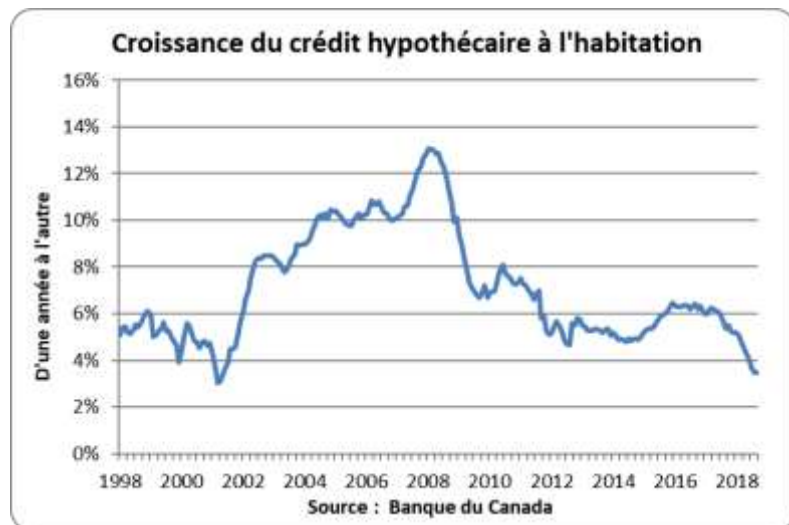
« établissements » font l'objet de révisions subséquentes chaque mois. Parfois, ces révisions sont très importantes.

Un dernier commentaire, qui s'adresse à mes amis et collègues journalistes et commentateurs, c'est que lorsque Statistique Canada publie des données montrant un événement extrême pour l'emploi (qui s'est produit au cours de sept des 14 derniers mois), votre réaction habituelle est d'y croire tout de suite et d'expliquer pourquoi c'est formidable et/ou horrible. Vous rendriez un bien meilleur service à vos lecteurs en leur expliquant que parfois les données sont erronées.



### *Une forte décélération de la croissance du crédit hypothécaire*

Les données de la Banque du Canada (publiées par Statistique Canada) indiquent que la croissance du crédit hypothécaire a fortement ralenti au Canada. En septembre, le taux de croissance d'une année à l'autre était de 3,5 %, ce qui est presque le taux le plus lent des deux dernières décennies. De plus, au cours des six derniers mois, le taux de croissance annualisé n'est que de 2,6 %, ce qui est un taux de croissance record.



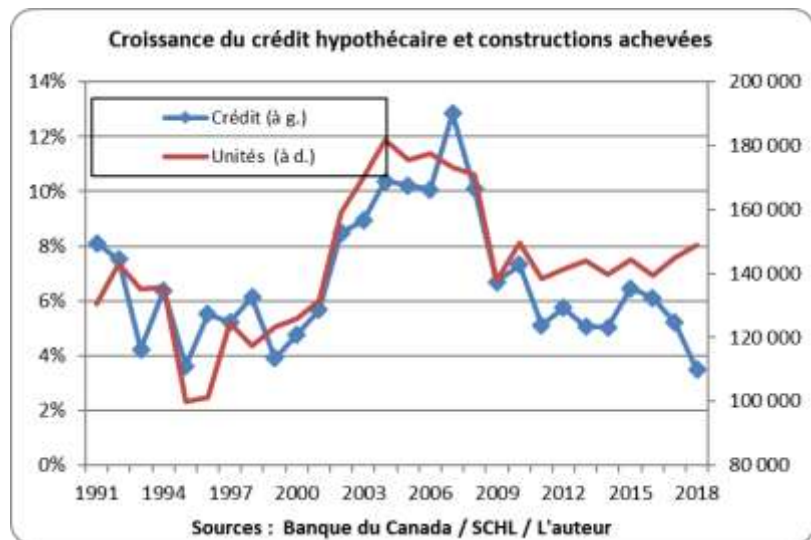
### *Facteurs favorisant la croissance du crédit hypothécaire*

Bien des 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. À long terme, ce facteur à lui seul peut représenter environ un quart de la croissance du crédit hypothécaire au Canada.

- La croissance du crédit hypothécaire est étroitement liée à l'achèvement de maisons neuves. À mesure que les maisons et les appartements neufs sont achevés et que les acheteurs prennent possession, la plupart d'entre eux obtiennent du financement hypothécaire.
- Au cours des trois dernières décennies, il y a eu une relation très étroite entre l'achèvement de logements et la croissance du crédit hypothécaire, mais cette relation s'est estompée au cours de la dernière décennie.
- Il y a deux grandes raisons à cela. Tout d'abord, les propriétés les plus chères sont les maisons unifamiliales, et c'est donc ce type de logement qui a le plus de prêts hypothécaires. Au fil du temps, la « composition » des logements a changé : moins de maisons unifamiliales sont construites (seulement 37 % du total à l'heure actuelle par rapport à une moyenne à long terme de 52 %). Plus d'appartements sont construits (44 % actuellement par rapport à une moyenne à long terme de 31 %). Les parts pour les maisons jumelées et les maisons en ville ont été à peu près stables (total combiné d'un peu moins de 20 %).

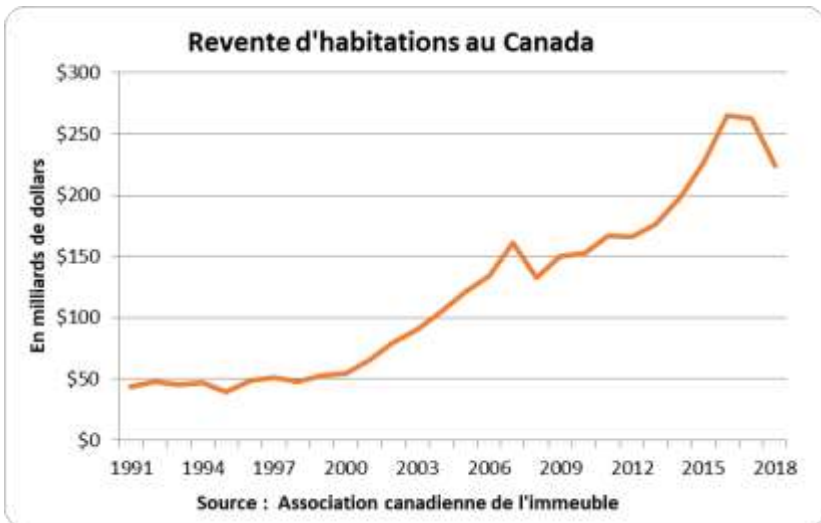
- Ce changement de composition réduit les besoins de crédit hypothécaire qui découlent de la nouvelle construction. Dans ce graphique, des ajustements ont été apportés à ce mélange changeant; les logements achevés ont été recalculés comme « unités équivalentes à une maison unifamiliale individuelle » (UEMUI).



L'écart entre la croissance du crédit hypothécaire et le nombre de logements construits, sans disparaître, a quand même diminué.

- 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 des achèvements (sur la base de l'équivalent UEMUI) affecte le taux de croissance hypothécaire de 1 point de pourcentage. Au cours des 12 mois jusqu'en septembre 2018, environ 148 800 logements ont été achevés (en équivalent UEMUI), ce qui représente environ 4 000 logements de plus qu'en 2017. Ce facteur en soi aurait contribué à une légère augmentation du taux de croissance du crédit hypothécaire.

- 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. Au cours des 12 mois précédant septembre 2018, le volume en dollars des activités de revente a totalisé environ 231 milliards de dollars, soit 11,4 % de moins que le total pour 2017. En soi, cela contribuerait à réduire le taux de croissance du crédit hypothécaire.

- 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 se sont produites depuis le milieu de 2017 n'ont qu'un effet direct négligeable sur les efforts supplémentaires de remboursement volontaire et le taux de croissance du crédit hypothécaire. Cependant, les taux d'intérêt plus élevés auront des effets indirects en raison de la réduction de l'activité du marché de la revente. En septembre 2018, les estimations de l'auteur du taux d'intérêt « offre spéciale » typique pour les prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans ont été en moyenne de 3,02 % (pour les cinq dernières années). Ce taux était légèrement supérieur à la moyenne de 3,00 % à la fin de 2017. En soi, cela contribuerait à une augmentation microscopique du taux de croissance du crédit hypothécaire.

Ces trois facteurs, combinés, ont historiquement réussi à expliquer assez bien les taux de croissance historiques du crédit hypothécaire et ont constitué une base pour prévoir la croissance

future. Toutefois, le modèle prévisionnel a échoué lamentablement en 2018. Sur la base de ces trois facteurs (achèvements de logements, volume en dollars de revente et taux d'intérêt hypothécaire), le modèle prévisionnel indique que le crédit hypothécaire aurait dû augmenter de 5,9 % au cours de l'année jusqu'en septembre 2018. Selon les données de la Banque du Canada, le taux de croissance réel était de 3,5 %, soit 2,4 points de moins que prévu.

Il se peut que le déficit de croissance soit attribuable à une augmentation des mises de fonds qui a réduit les besoins de crédit hypothécaire. Toutefois, les données de l'enquête auprès des consommateurs de 2018 indiquent que la mise de fonds moyenne (pour tous les achats) était de 26 % pour les achats effectués en 2018, ce qui équivaut essentiellement au chiffre des achats de 2017 (27 %). De plus, les données de l'assurance hypothécaire transactionnelle de la SCHL montrent un ratio prêt-valeur moyen de 82,3 % pour les trois premiers trimestres de 2018. Ce chiffre est pratiquement égal à celui de 2017 (82,4 %).<sup>15</sup> Par conséquent, il semble que la variation des mises de fonds n'ait pas causé le manque à gagner de la croissance réelle par rapport à la croissance prévue des prêts hypothécaires.

Ces événements nous rappellent que les prévisions peuvent être erronées et que les plus grandes erreurs de prévision ont tendance à se produire aux points de retournement (ce que nous vivons en 2018 et 2019).

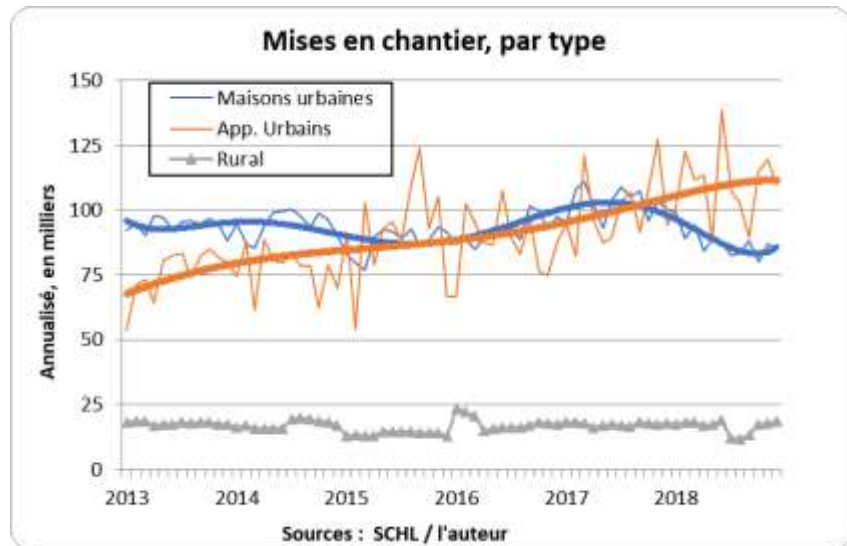
### *Perspectives*

Les logements achevés sont, bien sûr, le résultat des mises en chantier qui ont eu lieu précédemment. En 2018, les mises en chantier d'habitations de faible hauteur (maisons individuelles, maisons jumelées et maisons en ville en milieu urbain) ont ralenti considérablement, tout comme les mises en chantier dans les régions rurales. Dans le graphique de droite, la courbe de tendance pour les mises en chantier en milieu urbain est maintenant d'environ 20 % inférieure à celle d'il y a un an, et elle est maintenant à son plus bas niveau des six dernières années.

---

<sup>15</sup> On trouve le rapport de la SCHL au moyen du lien ci-dessous (les données pertinentes se trouvent à l'onglet 7): [https://epdscrmssa01.blob.core.windows.net/cmhcprodcontainer/sf/project/cmhc/xls/en/mortgage-loan-insurance-business-supplement-september-2018.xlsx?sv=2017-07-29&ss=b&srt=sco&sp=r&se=2019-05-09T06:10:51Z&st=2018-03-11T22:10:51Z&spr=https.http&sig=0Ketq0sPGtnokWOe66BpqquDljVgBRH9wLOCg8HfE3w\\_%3D](https://epdscrmssa01.blob.core.windows.net/cmhcprodcontainer/sf/project/cmhc/xls/en/mortgage-loan-insurance-business-supplement-september-2018.xlsx?sv=2017-07-29&ss=b&srt=sco&sp=r&se=2019-05-09T06:10:51Z&st=2018-03-11T22:10:51Z&spr=https.http&sig=0Ketq0sPGtnokWOe66BpqquDljVgBRH9wLOCg8HfE3w_%3D)

Par ailleurs, les mises en chantier d'appartements ont augmenté au cours de l'année, poursuivant une expansion pluriannuelle. La ligne de tendance a récemment commencé à s'aplatir, ce qui laisse entendre que les mises en chantier d'appartements sont près d'un sommet et pourraient tomber en 2019.



Les mises en chantier sont principalement le résultat des ventes avant construction. À mesure que l'activité change sur le marché de la revente, nous nous attendons à ce que les ventes de nouveaux logements avant la construction changent dans la même direction. Les ventes avant construction sont converties en construction réelle relativement rapidement pour les petites constructions, mais il y a des retards plus longs pour les appartements. Ainsi, les mises en chantier de nouvelles maisons ont commencé à suivre la réduction de l'activité de revente, mais il n'y a pas encore de signe de ralentissement pour les mises en chantier d'appartements.

Il faut aussi un certain temps avant que les changements dans les mises en chantier soient convertis en changements pour les logements achevés. Les données de la SCHL indiquent que la durée moyenne de la période de construction est de 9 mois pour les maisons individuelles, de 8 mois pour les maisons jumelées, de 11 mois pour les maisons en rangée et de 20 mois pour les appartements. Par conséquent, les données sur les mises en chantier qui ont déjà eu lieu nous donnent une bonne indication des volumes de logements achevés auxquels nous devrions nous attendre pour 2019. En utilisant les données que nous avons déjà et en faisant des hypothèses sur les mises en chantier futures, l'auteur prévoit que le nombre de logements achevés atteindra un peu plus de 200 000 en 2019, ce qui représente en fait une augmentation par rapport à 2018. Cela se produira en raison du nombre très élevé de mises en chantier d'appartements en 2017 et 2018. Toutefois, comme l'activité se déplace vers les logements de moindre valeur, les logements achevés en équivalent UEMUI diminueront d'environ 6 000 unités en 2019. Cela aura tendance à réduire légèrement le taux de croissance du crédit hypothécaire.

En ce qui concerne l'activité de revente, les plus récentes prévisions de l'Association canadienne de l'immeuble laissent entendre que le volume en dollars augmentera de 1,2 % en 2019. Cela aura tendance à faire augmenter légèrement le taux de croissance du crédit hypothécaire.

En ce qui concerne les taux d'intérêt hypothécaires, l'analyse tient compte du taux moyen des cinq dernières années. À partir de 2019, la moyenne sur cinq ans est censée être de 3,12 % (taux typiques « d'offre spéciale » pour les prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans), ce qui représente

une légère augmentation par rapport au chiffre de 3,02 % pour 2018. Cela aura tendance à faire augmenter légèrement le taux de croissance du crédit hypothécaire.

### *Prévision de l'activité hypothécaire*

Compte tenu de ces trois facteurs combinés, le modèle prévisionnel suggère que le crédit hypothécaire résidentiel augmentera de 5,9 % en 2019 (ce qui est identique au taux attendu par le modèle pour 2018). L'attente d'une croissance rapide soutenue est principalement attribuable à un volume élevé de logements achevés en 2019. Au cours de 2020 et au-delà, la baisse des volumes d'achèvements contribuera à réduire la croissance des prêts hypothécaires.

Toutefois, comme en 2018, le taux de croissance réel devrait être considérablement inférieur à celui prévu par un modèle prévisionnel ; le taux de croissance déclaré en 2019 pourrait être de l'ordre de 3 ou 4 %.

### *Un profil de risque changeant dans le marché hypothécaire ?*

Il y a eu récemment des commentaires selon lesquels les tests de résistance hypothécaire réduisaient les risques dans le marché hypothécaire, parce qu'il y a eu une réduction importante de la part des nouveaux prêts hypothécaires (par les institutions financières sous réglementation fédérale) qui ont augmenté les ratios prêt-revenu (le seuil choisi est de 450 %). Toutefois, le commentaire accorde beaucoup moins d'attention aux prêts hypothécaires accordés par des prêteurs qui ne sont pas réglementés par le gouvernement fédéral.

Un rapport récent de la Banque du Canada<sup>16</sup> conclut que « le risque global des nouveaux prêts hypothécaires a donc diminué parce que la proportion d'emprunteurs à risque a diminué... ». La recherche à l'appui de cette conclusion est illustrée dans cinq tableaux, qui utilisent chacun des données provenant de prêteurs sous réglementation fédérale seulement.

Un sixième tableau fournit des estimations des parts de prêts hypothécaires pour cinq types de prêteurs de Toronto. Ces estimations indiquent que pour les « six grandes banques », la part a chuté brusquement, passant de 77,5 % à 72,6 %. De petites hausses ont été estimées pour les « petites banques » (8,6 % à 9 %), pour les « coopératives de crédit » (2 % à 2,6 %) et pour les « sociétés de crédit hypothécaire » (6,2 % à 7 %). Pour la dernière catégorie — « prêteurs privés » —, la part a augmenté considérablement, passant de 5,9 % à 8,7 %.

Ces données montrent qu'on a délaissé les prêteurs hypothécaires sous réglementation fédérale au profit des prêteurs non réglementés par le gouvernement fédéral. Les caractéristiques de risque de ces prêts hypothécaires n'ont pas été évaluées.

---

<sup>16</sup> « Incidence des modifications récentes des politiques sur le marché hypothécaire canadien »:

<https://www.bankofcanada.ca/2018/11/staff-analytical-note-2018-35/>



Ces données concernent une région géographique limitée et ne sont pas nécessairement représentatives des tendances pour l'ensemble du pays.

Les données portent sur le deuxième trimestre de 2018. Il est fort possible que le virage vers les prêteurs privés ait pris de l'ampleur. Ce changement est en grande partie attribuable à une modification de la réglementation, les tests de résistance exigés par la Ligne directrice B-20 du Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF »), qui sont entrés en vigueur au cours du premier trimestre.

Ces données ont des répercussions importantes :

- La ligne directrice B-20 du BSIF vise à réduire les risques au sein des institutions financières sous réglementation fédérale. Compte tenu des données sur les parts de marché (et d'autres données qui ont été publiées par la Banque du Canada sur les tendances du marché hypothécaire), il semble que ce soit le cas — dans un sens étroit, ils font moins de prêts avec des ratios prêt-revenu élevés.
- Les règlements poussent de plus en plus d'emprunteurs hypothécaires vers des prêteurs non réglementés par le gouvernement fédéral. Ces activités de prêt peuvent très bien présenter un risque plus élevé, ce qui accroît les risques dans l'ensemble du système financier.
- Ces prêts hypothécaires de prêteurs alternatifs sont très probablement à des taux d'intérêt plus élevés que ceux qui seraient obtenus auprès de prêteurs réglementés. Cela fait en sorte que les emprunteurs subissent des pressions financières plus importantes qu'autrement, ce qui ajoute aux risques globaux au sein de l'économie et du système financier.
- Le recours à des prêteurs alternatifs crée des risques pour les emprunteurs lorsque les termes expirent (les dates de renouvellement sont atteintes); les prêteurs peuvent être incapables ou réticents à financer les renouvellements. Si cela se produit, les emprunteurs pourront peut-être transférer leurs prêts hypothécaires à d'autres prêteurs alternatifs, mais peut-être à des taux d'intérêt encore plus élevés.
- L'environnement réglementaire actuel et les règles modifiées en matière d'assurance hypothécaire ont fait en sorte qu'il est plus difficile pour les prêteurs ordinaires d'accepter des transferts, même lorsque les emprunteurs peuvent démontrer qu'ils ont la capacité de respecter leurs obligations. Par le passé, on s'attendait généralement à ce que les emprunteurs hypothécaires s'en remettent à des prêteurs alternatifs pour de courtes périodes (généralement un ou deux ans) jusqu'à ce qu'ils puissent établir un historique de crédit qui leur permettrait de passer à un prêteur conventionnel (à un taux d'intérêt considérablement plus bas). Ce résultat devient de plus en plus difficile et certains de ces emprunteurs pourraient se retrouver aux prises avec des taux d'intérêt élevés pendant beaucoup plus longtemps qu'ils ne s'y attendaient.
- L'expansion des prêts hypothécaires alternatifs est certainement un risque supplémentaire pour l'ensemble du système financier. Si cela ajoute aux risques pour l'économie en

général, alors la ligne directrice B-20 du BSIF ajoute indirectement aux risques pour les prêteurs qu'elle régleme.

- Il est généralement admis que, puisque les prêts privés constituent une petite minorité de l'endettement total (une part de pourcentage dans les chiffres inférieurs), ils ne représentent pas un risque important pour l'économie. Le présent rapport de recherche ne prédit certainement pas une crise économique résultant de l'octroi de prêts alternatifs, mais il indique qu'un nombre croissant d'emprunteurs ont recours à ces prêteurs et que nombre d'entre eux le feront plus longtemps que prévu. Le montant total du principal des prêts hypothécaires de ces prêteurs pourrait très bien grimper, ce qui augmenterait les risques globaux pour le système financier et l'économie.
- Si ces prêteurs ne sont pas en mesure de réunir et de conserver le capital nécessaire, on pourrait voir des défauts de paiement se produire, non pas parce que les emprunteurs n'y sont pour rien, mais parce que les prêteurs ne peuvent pas fournir de financement à des conditions raisonnables.

## 6,0 Tendances du marché de l'habitation

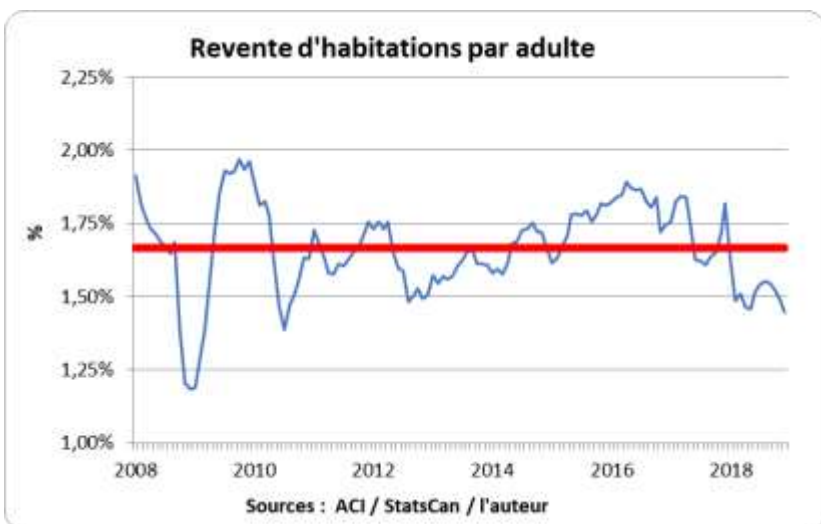
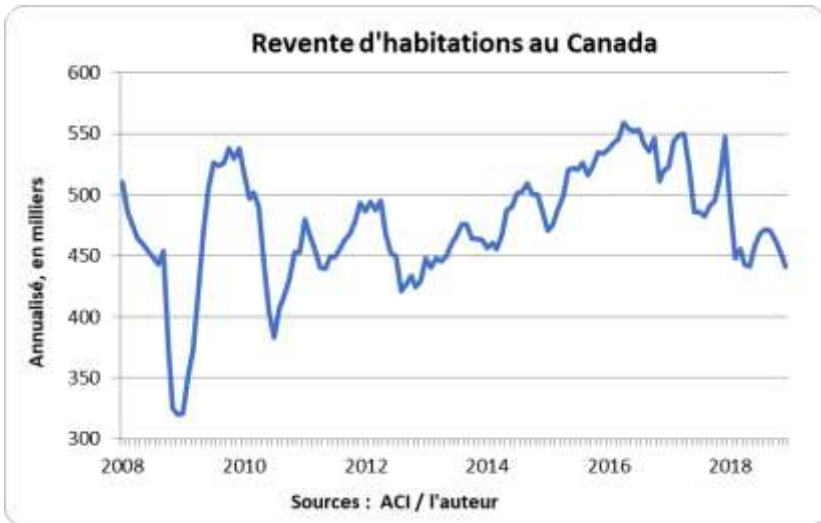
### Tendances du marché de la revente

L'activité de revente d'habitations au Canada a chuté considérablement en 2018. L'Association canadienne de l'immeuble (ACI) signale que les ventes résidentielles ont totalisé 458 442, soit 11 % de moins qu'en 2017 et 15 % de moins que le record historique établi en 2016. Les taux d'activité ont varié au cours de l'année. Initialement, les chiffres de vente étaient assez bas, car il y

avait eu une forte augmentation à la fin de 2017 et au début de 2018, alors que les acheteurs se précipitaient pour éviter le test de résistance hypothécaire imposé par le Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF »). Les ventes ont été réduites de février à mai. À la fin de la période de récupération, il est apparu que les ventes s'amélioraient. Elles ont atteint un « sommet local » en août. Il y a eu un autre recul : le taux pour décembre (441 000) était inférieur de 6 % à celui d'août.

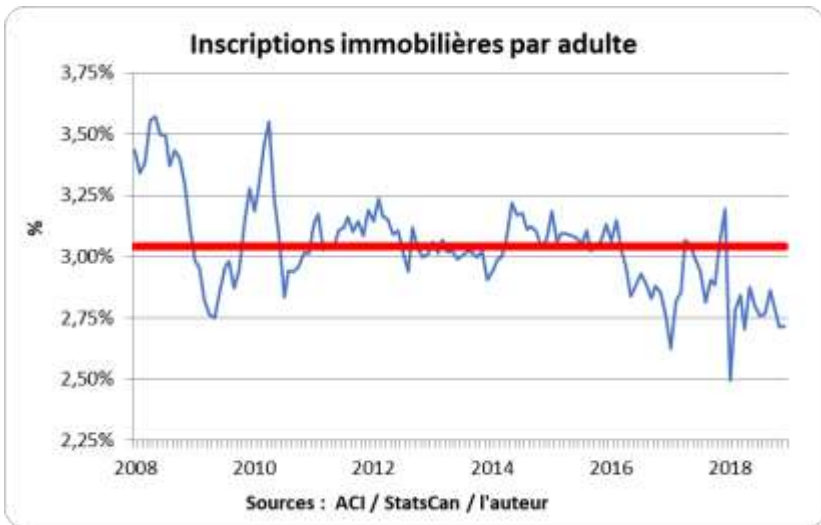
L'activité de revente devrait augmenter au fil du temps, car plus la population augmente, plus il y a d'acheteurs potentiels. De plus, la construction de nouvelles maisons signifie qu'il y a plus de propriétés pouvant être vendues. Par conséquent, il est utile d'examiner l'activité du marché de la revente 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'en 2018, le taux de vente moyen était de 1,51 %, ce qui est inférieur de 9 % à la moyenne à long terme (1,67 %, indiqué par la ligne rouge)



plate<sup>17</sup>). En décembre, le taux de vente avait encore baissé, passant à seulement 1,45 %, soit 13 % de moins que la moyenne à long terme.

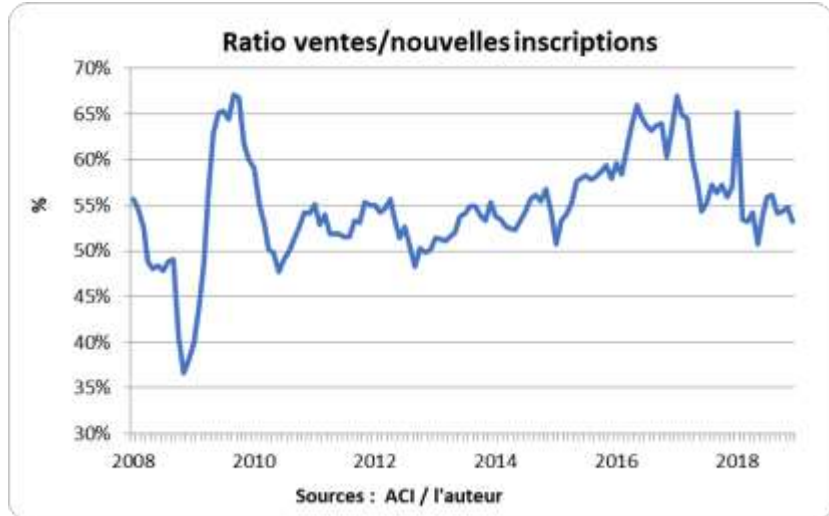
Les flux de nouvelles inscriptions sur le marché de la revente ont également été réduits. Exprimé comme le nombre d'inscriptions par adulte, le taux de nouvelles inscriptions est maintenant inférieur de 11 % à la moyenne. Certains analystes y voient une preuve que les vendeurs potentiels attendent. Peut-être qu'ils se sentent incertains du marché. Lorsqu'ils surmonteront cette incertitude, ils



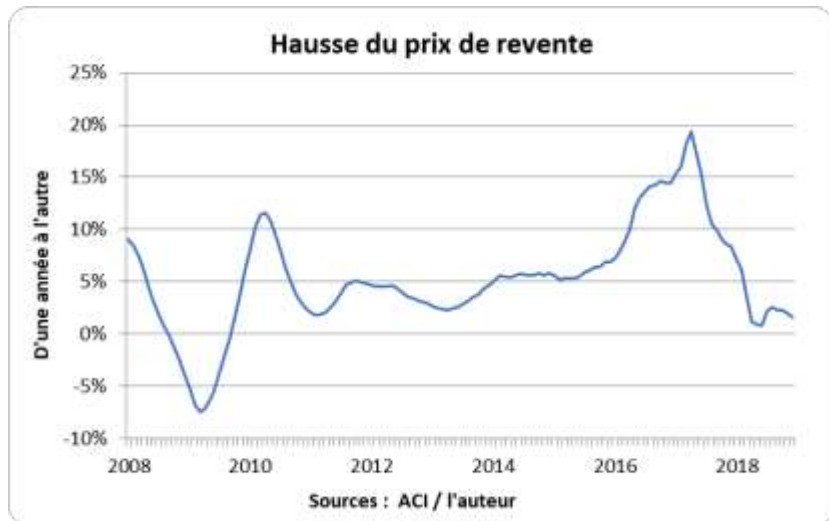
ils inscriront leurs maisons (et la plupart d'entre eux achèteront une autre propriété). Dans cette optique, la « demande refoulée » se développe, ce qui fera en sorte que les ventes reviendront avant longtemps à des niveaux normaux. Mais il est également possible que les inscriptions aient diminué parce que les acheteurs de maisons plus grandes ou plus luxueuses constatent qu'ils ne seront pas en mesure d'acheter les maisons qu'ils aimeraient en raison des tests de résistance hypothécaire et de l'augmentation des taux d'intérêt. Par conséquent, il ne sert à rien de vendre leur maison actuelle. Dans cette perspective alternative, la demande n'est pas « refoulée », elle a été réprimée, et cette répression pourrait entraîner des volumes de vente exceptionnellement bas pendant une période prolongée. C'est notre conviction.

<sup>17</sup>Dans ce tableau, la moyenne à long terme a été calculée pour la période indiquée. La moyenne pourrait également être calculée pour des périodes plus longues, mais cela ne changerait pas sensiblement le taux de vente moyen à long terme calculé ou la conclusion. Par exemple, la moyenne de 2000 à aujourd'hui est de 1,70 % par rapport au taux de 1,67 % indiqué dans ce tableau.

Avec la réduction des ventes et des inscriptions, le ratio ventes-nouvelles inscriptions (« RVNI ») a chuté. Le RVNI moyen pour 2018 est égal à la moyenne à long terme de 55 %. Le chiffre pour décembre (53 %) est légèrement inférieur à la moyenne. Aux niveaux récents, le RVNI indique que pour l'ensemble du Canada, le marché de la revente est « en équilibre ».

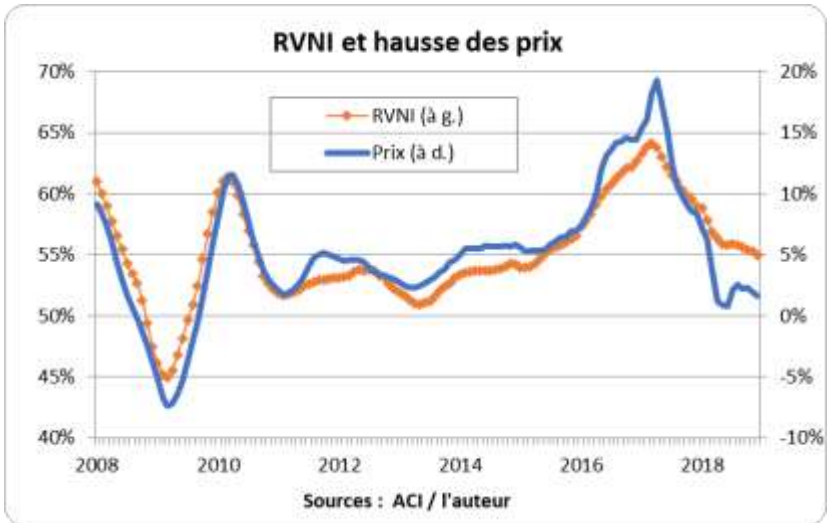


L'évolution des conditions du marché de l'habitation a entraîné d'importantes fluctuations des taux de croissance des prix des maisons. Selon les données du « modèle composite » de l'ACI, les prix ont augmenté de 75 % au cours de la dernière décennie, pour une moyenne de 5,8 % par année. Toutefois, au cours de la dernière année (jusqu'en décembre), l'augmentation n'a été que de 1,6 %.



On dit souvent qu'un RVNI entre 40 % et 60 % représente un marché équilibré. Nous considérons que ces énoncés sont trop généraux. Premièrement, ils ne définissent souvent pas ce qu'on entend par « équilibre ». Un marché équilibré pourrait être défini comme une situation dans laquelle les prix augmentent à peu près au même rythme que l'inflation globale ou les revenus moyens — autrement dit, d'environ 2 % par année.

Deuxièmement, dans le marché réel, une situation où le RVNI est de 40 % est très différente d'un RVNI de 60 %, comme l'illustre le graphique de droite<sup>18</sup>. Au cours de la dernière décennie, les ratios réels (mensuels) se situaient dans la gamme des 40 à 60 % la plupart du temps (97 mois sur 120, ou 81 %). Pourtant, comme on peut le voir dans ce graphique, il est rare que la croissance réelle des prix soit



proche du niveau de 2 %. Au Canada, il est très rare que le marché de l'habitation soit « en équilibre ». Il semble équilibré présentement, mais c'est assez inhabituel.

On peut estimer par analyse statistique le niveau du RVNI qui devrait entraîner une croissance des prix de 2 % par année. En utilisant les taux de croissance du prix de référence composite de l'ACI, l'analyse statistique indique que l'on peut s'attendre à ce que les prix augmentent de 2 % par année lorsque le RVNI est de 52,3 %. L'analyse indique également qu'avec un RVNI de 40 %, les prix devraient chuter de 10,9 % par année. Avec un RVNI de 60 %, le changement attendu est une croissance de 10,8 %. Aucune de ces situations ne devrait être considérée comme « équilibrée ».

Si nous voulons établir une gamme dénotant un marché équilibré, nous pourrions calculer les RVNI qui entraîneraient des augmentations de prix de 0 ou 4 %. L'analyse statistique indique ce qui suit :

- Avec un RVNI de 50,4 %, on s'attend à ce que les prix stagnent (c'est-à-dire qu'ils augmentent de 0 %).
- Avec un RVNI de 54,1 %, les prix devraient augmenter de 4 %.
- Sur cette base, on peut dire que le marché de la revente au Canada est en équilibre lorsque le RVNI se situe entre 50 et 54 %.

Deux autres commentaires :

- Il s'agit de la gamme estimative pour le Canada. Les seuils peuvent varier selon la province. Pour l'Alberta (par exemple), le seuil d'équilibre estimatif est de 55,5 %, avec une gamme de 50 % à 59 %. Pour la Nouvelle-Écosse, le seuil est estimé à 48,4 %, avec une gamme de 44 % à 53 %.

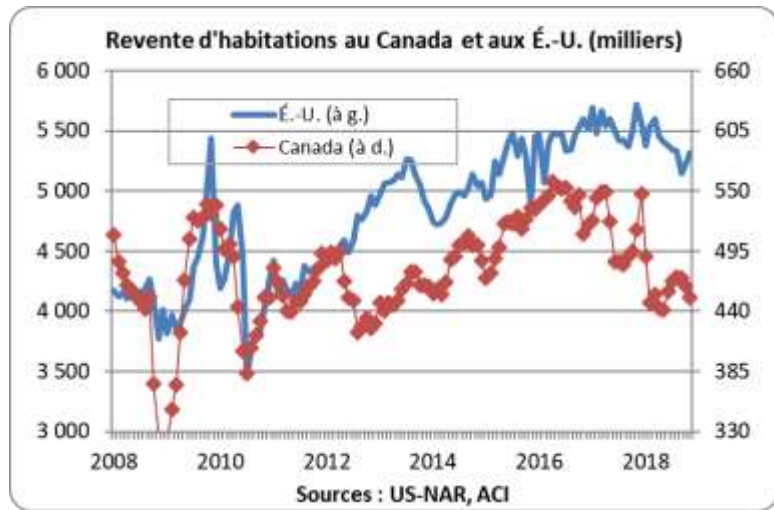
<sup>18</sup>Dans ce graphique, le RVNI est présenté sous forme de moyennes mobiles sur 12 mois, pour refléter que la croissance des prix pendant chaque période d'une année à l'autre devrait être le résultat des RVNI qui existaient pendant la même période.

- Deuxièmement, bien qu'il existe une forte relation statistique entre le RVNI et la croissance des prix, cette relation n'est pas parfaite. Dans le graphique de la page précédente, on peut voir que la croissance réelle des prix a été considérablement plus forte que ce à quoi nous aurions dû nous attendre en 2016 et au début de 2017 (les prix ont « dépassé les prévisions »). Plus récemment, la croissance des prix a été plus faible que ce à quoi nous nous attendions. En combinant ces deux périodes, les prix sont maintenant à peu près ce qu'ils devraient être, compte tenu de ce qui est arrivé aux RVNI.

On a remarqué que le Canada n'est pas le seul pays à connaître un ralentissement du marché de l'habitation. Cela nous fait avancer une autre explication : la faiblesse récente de l'activité du logement au Canada serait attribuable à des forces qui opèrent partout dans le monde, plutôt qu'aux tests de résistance hypothécaire.

Pour vérifier rapidement cette théorie, nous avons comparé l'activité de revente du Canada à celle des États-Unis dans les deux graphiques ci-dessous.

La population du Canada équivaut à environ 11 % de celle des États-Unis. Par conséquent, dans ce graphique, l'activité de revente au Canada est évaluée à 11 % des chiffres américains. Ces données montrent qu'entre 2008 et le milieu de 2012, les ventes au Canada et aux États-Unis ont suivi des fluctuations (en dents de scie) très similaires. Après le milieu de 2012, la relation entre les données du Canada et celles des États-Unis



s'est rompue. Cela peut être attribué à un changement important dans les politiques d'assurance hypothécaire canadiennes (l'élimination des périodes d'amortissement de plus de 25 ans) qui a eu des conséquences graves et persistantes pour l'achat d'une habitation. Cette question a fait l'objet de discussions beaucoup plus approfondies dans l'édition de l'automne 2017 du présent rapport.

Le deuxième graphique présente l'activité de revente au Canada en pourcentage des chiffres américains. Entre 2008 et le milieu de 2012, les parts contenaient d'importantes variations d'un mois à l'autre, mais dans l'ensemble, la part était à peu près stable, avec une moyenne de 10,7 % (très proche de la part de 11 % de la population). Depuis, la part du Canada a été plus faible, à 9,4 % en moyenne pour la période allant du milieu de 2012 à la fin de 2018. De plus, la part a diminué au cours des deux dernières années :



- En 2016, la part était de 10,0 %.
- Pour 2017, la part était de 9,3 % (la réduction peut être attribuée au moins en partie au test de résistance qui est entré en vigueur à la fin de 2016).
- Pour 2018, la part a encore baissé, à 8,6 % (en raison de l'effet négatif supplémentaire du test de résistance imposé par le BSIF pour les prêts hypothécaires non assurés).

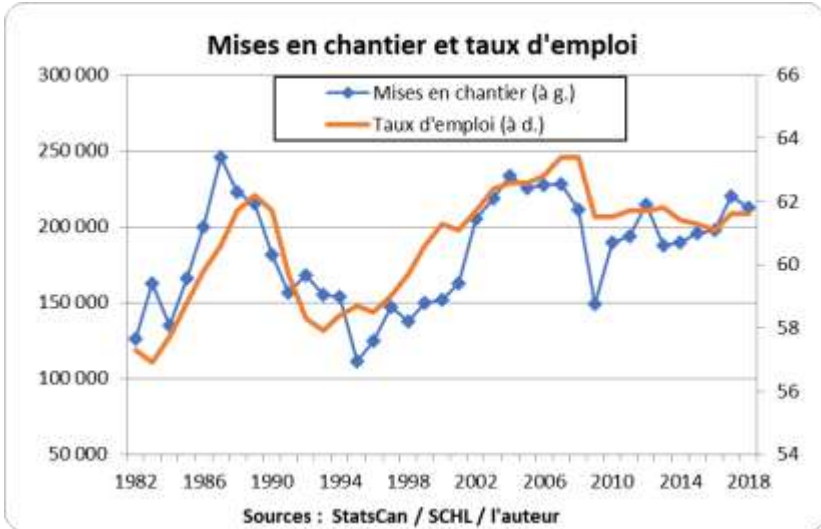
Les tendances économiques au Canada et aux États-Unis ne sont pas très différentes. Autrement dit, la baisse de l'activité de revente au Canada est plus importante que ce à quoi on pourrait s'attendre. Une grande part du blâme pour notre ralentissement de l'habitation doit être attribuée aux tests de résistance hypothécaire

### *Mises en chantier d'habitations*

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 d'habitations 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). Durant la dernière décennie, 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 et les mises en chantier aussi. Ce phénomène



a soutenu un volume relativement élevé de logements achevés, ce qui a eu des conséquences sur la croissance de l'endettement hypothécaire.

Les mises en chantier sont généralement le résultat de ventes antérieures à la construction, et par conséquent, les mises en chantier sont plus lentes à réagir à l'évolution des conditions. Des données récentes indiquent que les mises en chantier commencent à suivre le ralentissement du marché de la revente. Toutefois, les achèvements réels pour 2019 seront en grande partie déterminés par les mises en chantier qui ont déjà eu lieu, ce qui entraînera peu de changement dans le volume d'achèvements en 2019.

### *Survol des marchés de la revente d'habitations des provinces*

Dans cette section, les tendances du marché sont examinées pour les 10 provinces à l'aide des données sur les marchés de la revente de l'Association canadienne de l'immeuble (ACI), ainsi que des données sur la population de Statistique Canada et de celles sur les mises en chantier de la Société canadienne d'hypothèques et de logement. L'analyse couvre la période de janvier 2008 à décembre 2018. Pour chaque province, six graphiques sont présentés :

- Ventes (désaisonnalisées et converties à une base annualisée)
- Ventes par adulte
- Ratios ventes-nouvelles inscriptions
- Prix de revente moyens
- Croissance d'une année à l'autre des prix moyens
- Mises en chantier (exprimées en taux annualisés désaisonnalisés, en milliers).

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.

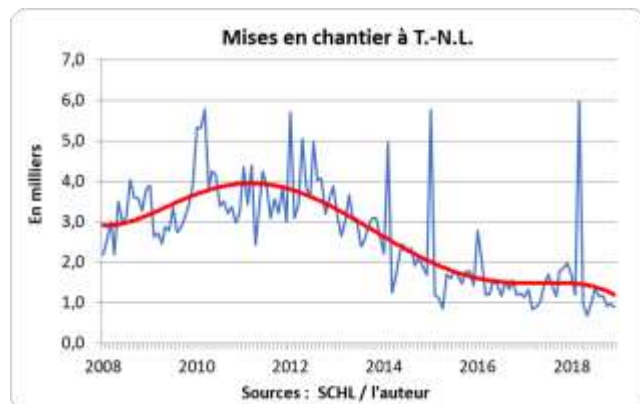
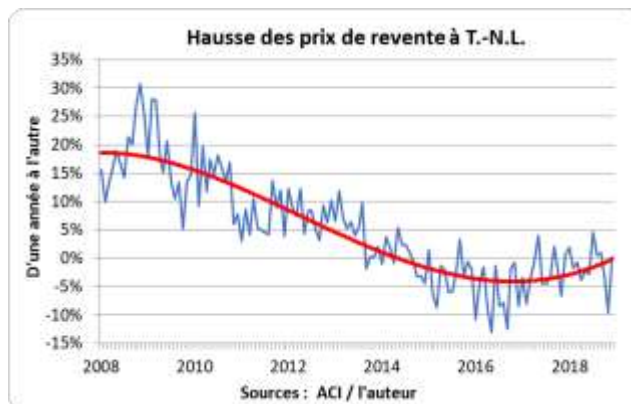
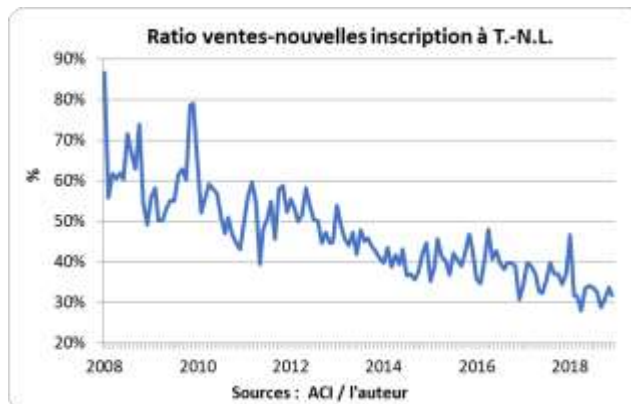
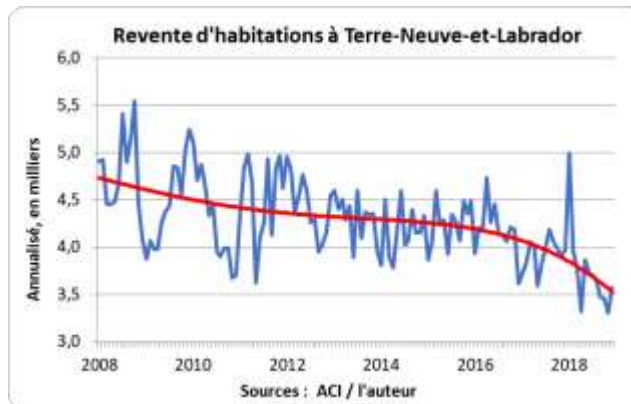
Les tendances du marché de l'habitation se sont détériorées :

- Dans six provinces sur dix, les tendances du marché de la revente ont clairement décliné, et souvent fortement. Dans d'autres (Île-du-Prince-Édouard, Nouveau-Brunswick et Nouvelle-Écosse), la détérioration prend la forme d'interruptions des tendances de la croissance. Le Québec semble être la seule province à connaître une croissance continue de l'activité de revente.
- Les ratios des ventes aux nouvelles inscriptions ont diminué, ce qui a entraîné un ralentissement des taux de croissance des prix des maisons.
- Les mises en chantier ont tendance à suivre les marchés de la revente. Dans cinq provinces, il est clair que les mises en chantier ralentissent. Dans trois provinces (la Nouvelle-Écosse, le Québec et le Manitoba), il semble que les tendances de la croissance aient pris fin. Les mises en chantier sont toujours à la hausse à l'Île-du-Prince-Édouard et au Nouveau-Brunswick.

Les ratios ventes-nouvelles inscriptions sont bien en deçà des seuils d'équilibre dans trois des provinces (Terre-Neuve-et-Labrador, Saskatchewan et Alberta). Jusqu'à présent, cela ne s'est traduit que par une érosion progressive des prix, car les prix de l'immobilier ont tendance à montrer de « l'inertie » : les vendeurs résistent à la baisse de leurs attentes en matière de prix et vont souvent se retirer du marché plutôt que de réduire leurs prix. (Les RVNI sont en train de chuter ailleurs et se rapprochent des seuils de marché équilibrés en Ontario, au Manitoba et en Colombie-Britannique, et donc les prix se stabilisent.) Cette « baisse persistante » des prix de l'immobilier peut se résorber spontanément, entraînant des baisses plus fortes. Dans une économie moderne, la confiance des consommateurs (et donc la performance économique) est fortement affectée par la croissance des prix des logements (pour le meilleur et pour le pire). Par conséquent, les risques liés aux prix des maisons sont également des risques pour l'économie en général. En ralentissant l'activité du logement et la croissance des prix des maisons, les politiques du gouvernement fédéral liées aux prêts hypothécaires ajoutent aux risques négatifs pour l'économie en général.

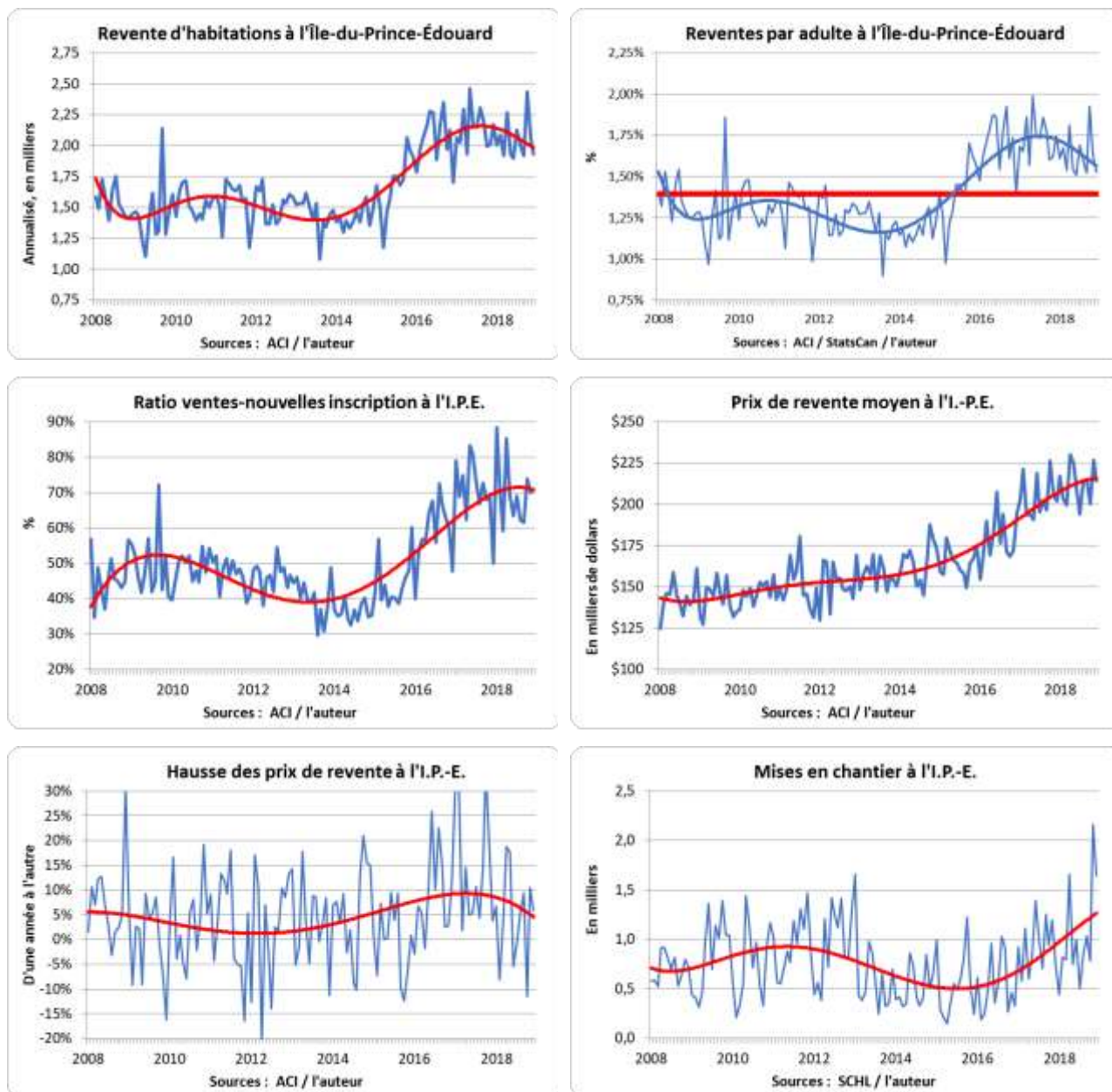
## Terre-Neuve-et-Labrador

L'activité de revente s'est encore affaiblie en 2018, en raison de la combinaison des tests de résistance hypothécaire, de l'affaiblissement de l'économie provinciale et de la hausse des taux d'intérêt hypothécaires. Le RVNI est de plus en plus inférieur au seuil d'équilibre (estimé à 42 %). En raison des fluctuations du prix moyen, la tendance récente des prix est incertaine. Les données suggèrent que les prix ne baissent pas actuellement, mais compte tenu du RVNI très faible, il y a un risque de chute des prix. Les mises en chantier ont considérablement diminué et, en 2018, ont commencé à suivre la tendance à la baisse de la revente.



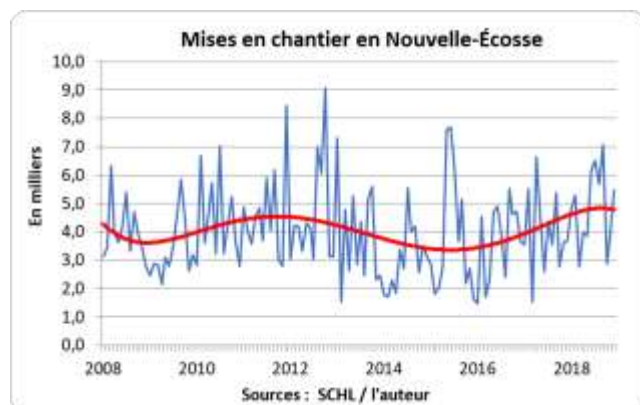
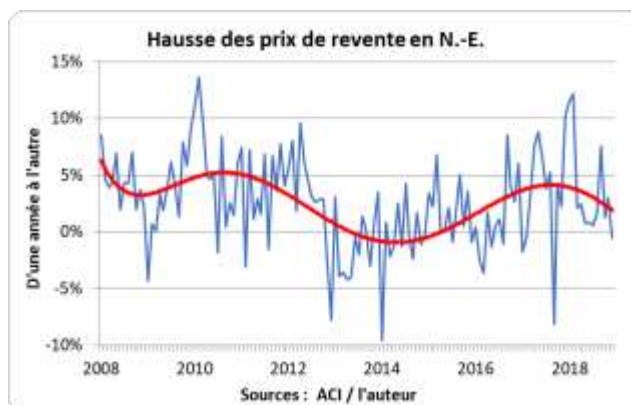
## Île-du-Prince-Édouard

Le marché de l'habitation de la province a ralenti, mais il demeure assez solide en termes historiques. Il n'est pas possible d'estimer le seuil de la province pour un marché équilibré à l'aide d'une analyse statistique. Cela dit, il est clair que le RVNI élevé se situe loin dans le « marché vendeur », ce qui a entraîné une croissance rapide des prix. La croissance des prix a récemment ralenti dans une certaine mesure. Les mises en chantier ont répondu aux conditions très favorables du marché, bien qu'il y ait, bien sûr, de l'incertitude au sujet de la tendance récente.



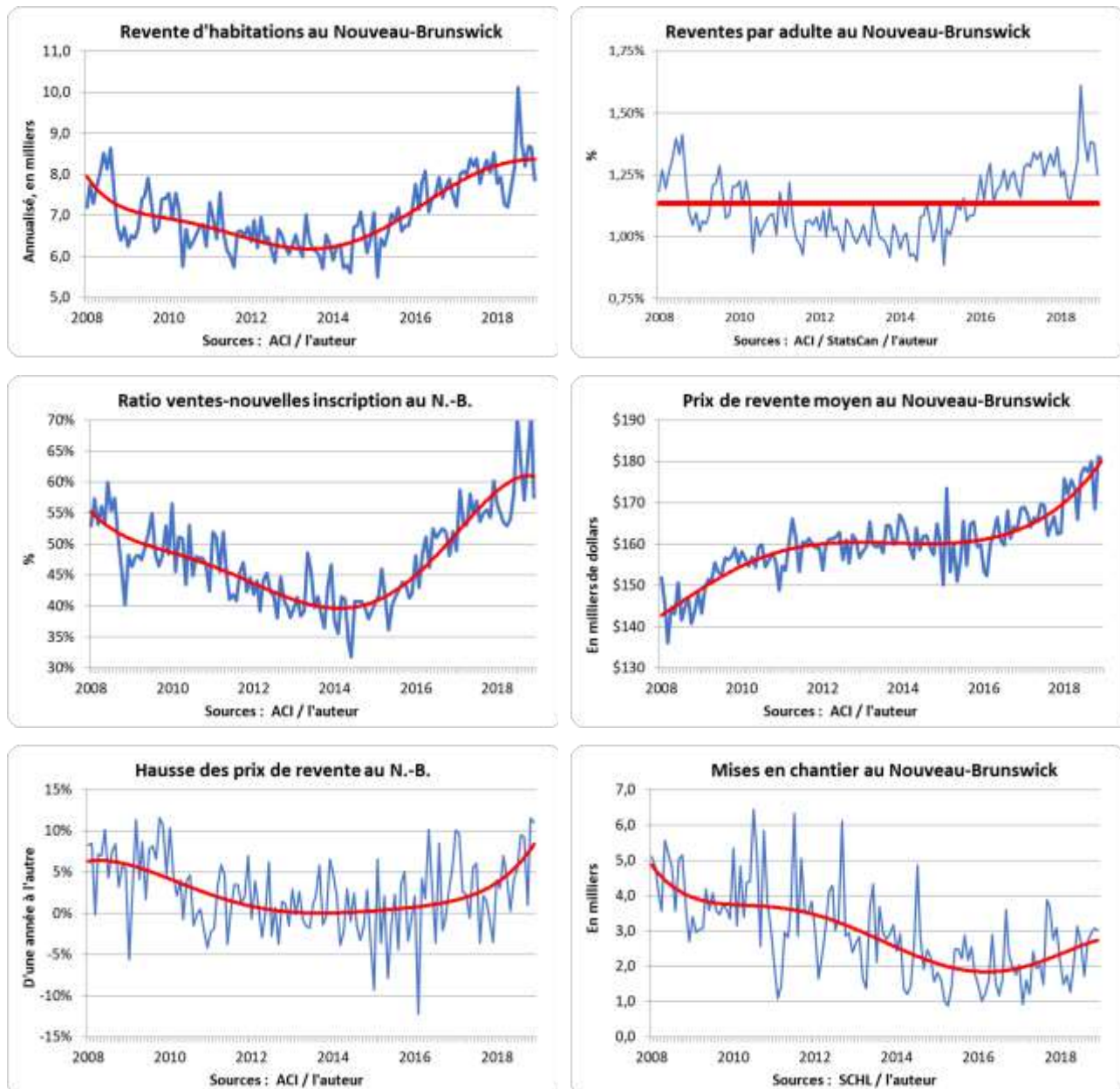
## Nouvelle-Écosse

Une phase de croissance a pris fin dans le marché de l'habitation de la Nouvelle-Écosse, mais à part les reventes exceptionnellement faibles en décembre, il semble que l'activité demeure assez forte. Cela dit, les données laissent entendre qu'une tendance à la baisse pourrait se dessiner. Le RVNI de la province demeure au-dessus du seuil d'équilibre (qui est estimé à 48 %), ce qui se traduit par une croissance modérée continue des prix. Les mises en chantier demeurent à un niveau élevé, à la suite de la vigueur qui a émané du secteur de la revente.



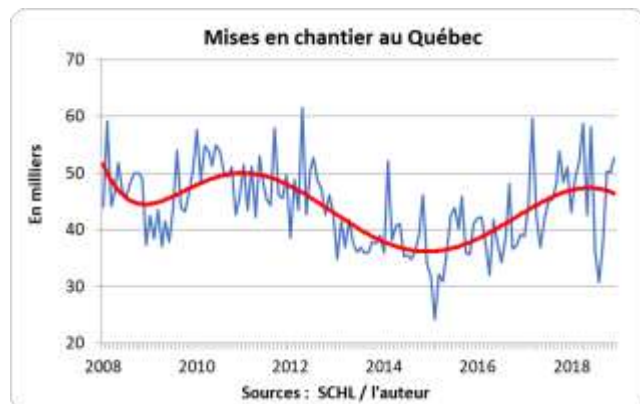
## Nouveau-Brunswick

L'activité de vente demeure assez élevée, bien qu'il semble que la phase de croissance soit à la fin ou presque. Le RVNI est maintenant bien au-dessus du seuil d'équilibre (estimé à 44 %), ce qui entraîne une croissance rapide du prix moyen (après une longue période de prix fixes). Les mises en chantier s'améliorent en raison du resserrement du marché de la revente, mais sont encore faibles en termes historiques. Il est probable que les mises en chantier augmenteront encore.



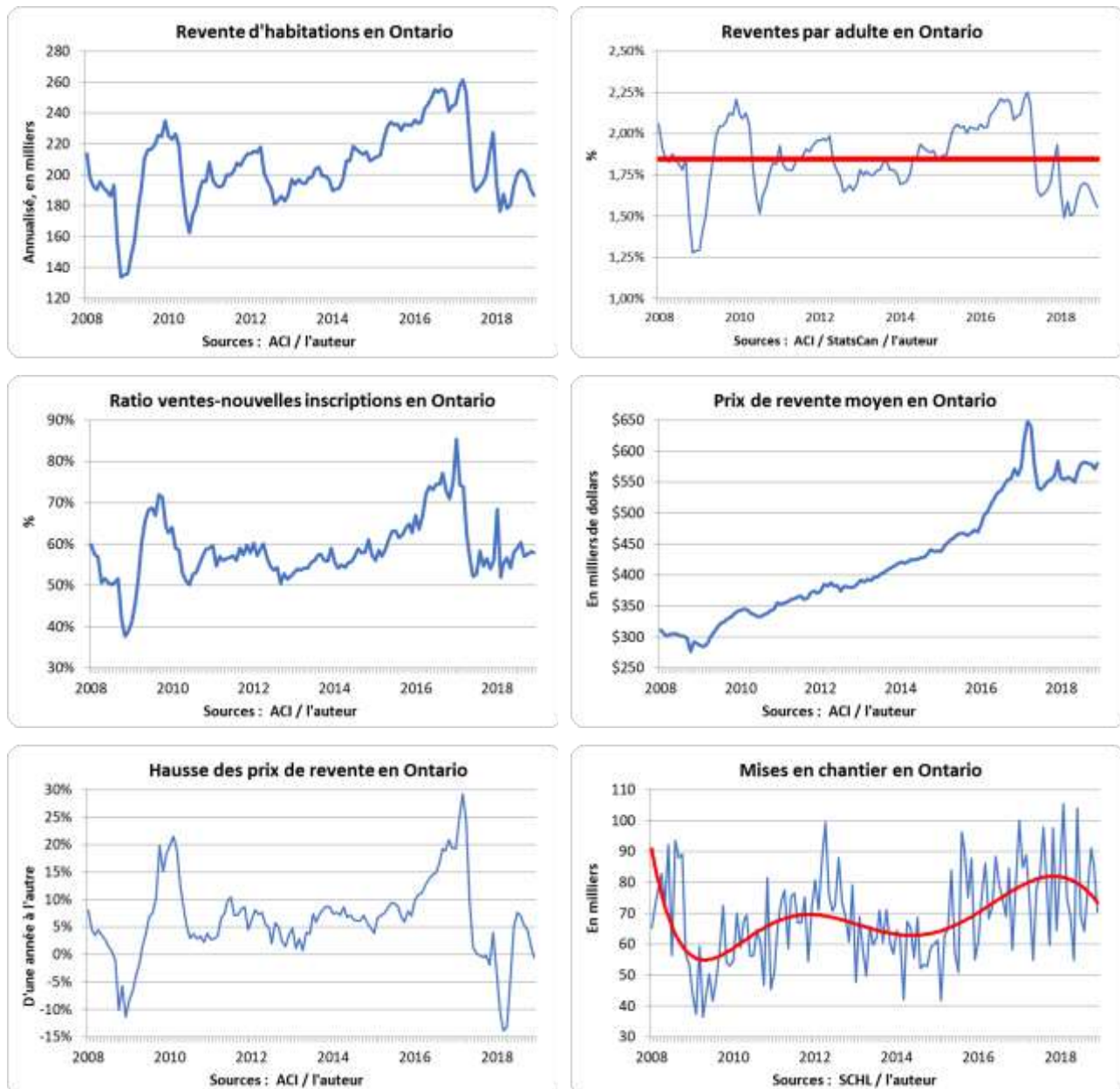
## Québec

L'activité de revente s'est constamment améliorée au cours des cinq dernières années, bien que les données pour 2018 laissent présager un ralentissement de la croissance. Le seuil de RVNI du marché équilibré est estimé à un peu moins de 40 % et le taux réel dépasse largement ce niveau depuis un certain temps. Des données récentes indiquent une stabilisation à un niveau très élevé. Les données instables rendent impossible la projection d'une tendance fiable pour la croissance des prix. Il semble que ces derniers augmentent d'environ 5 % par année. La reprise des mises en chantier peut aussi s'atténuer.



## Ontario

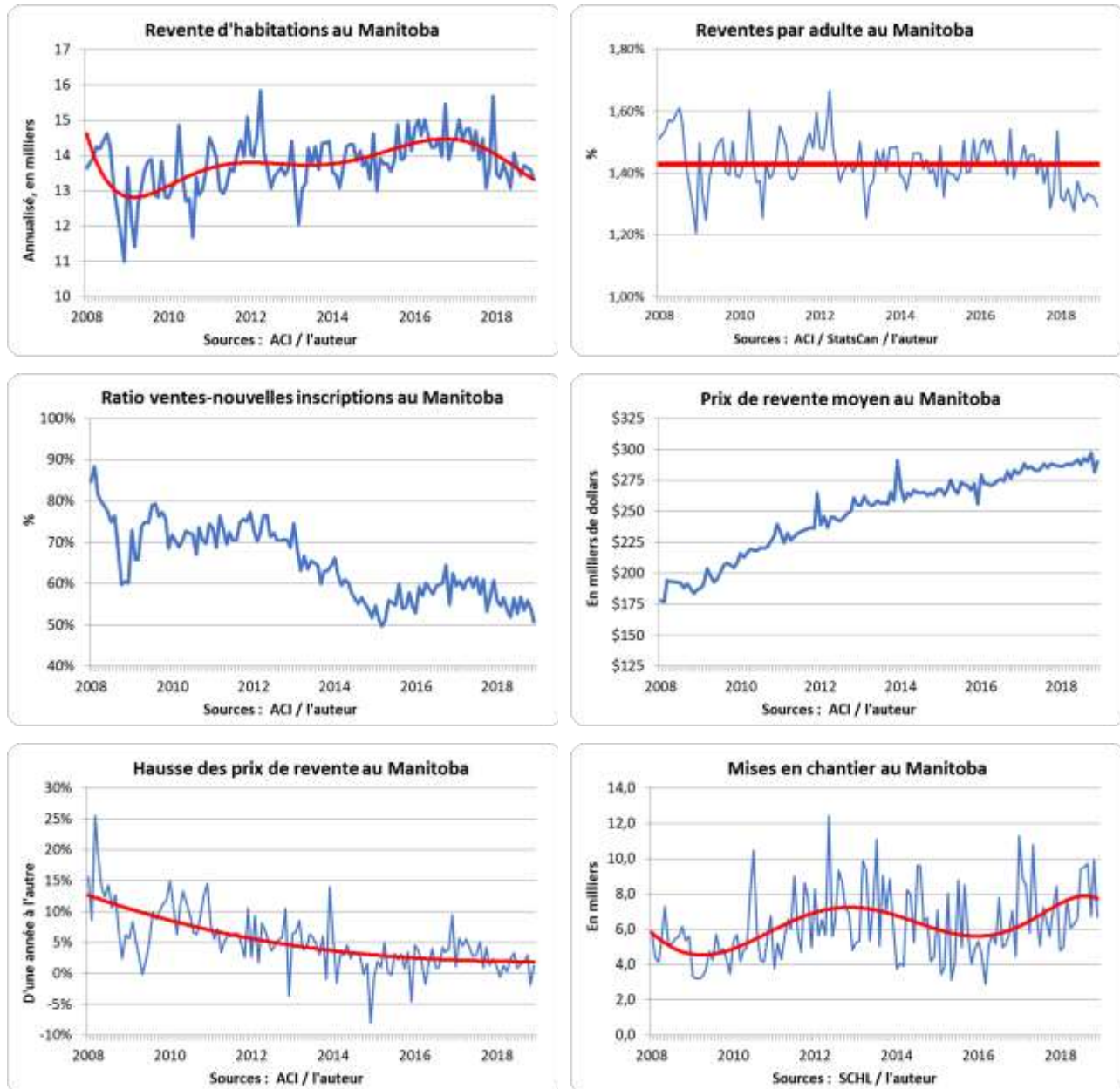
L'activité de revente de l'Ontario a fortement diminué et est maintenant assez faible en termes historiques. Toutefois, le RVNI demeure au-dessus du niveau d'équilibre du marché, qui est estimé à 50 %. La forte variation du RVNI a entraîné une variation tout aussi marquée des prix. Des données récentes suggèrent que les prix sont à peu près stables. Les mises en chantier suivent maintenant le ralentissement du marché de la revente, et d'autres réductions sont probables.





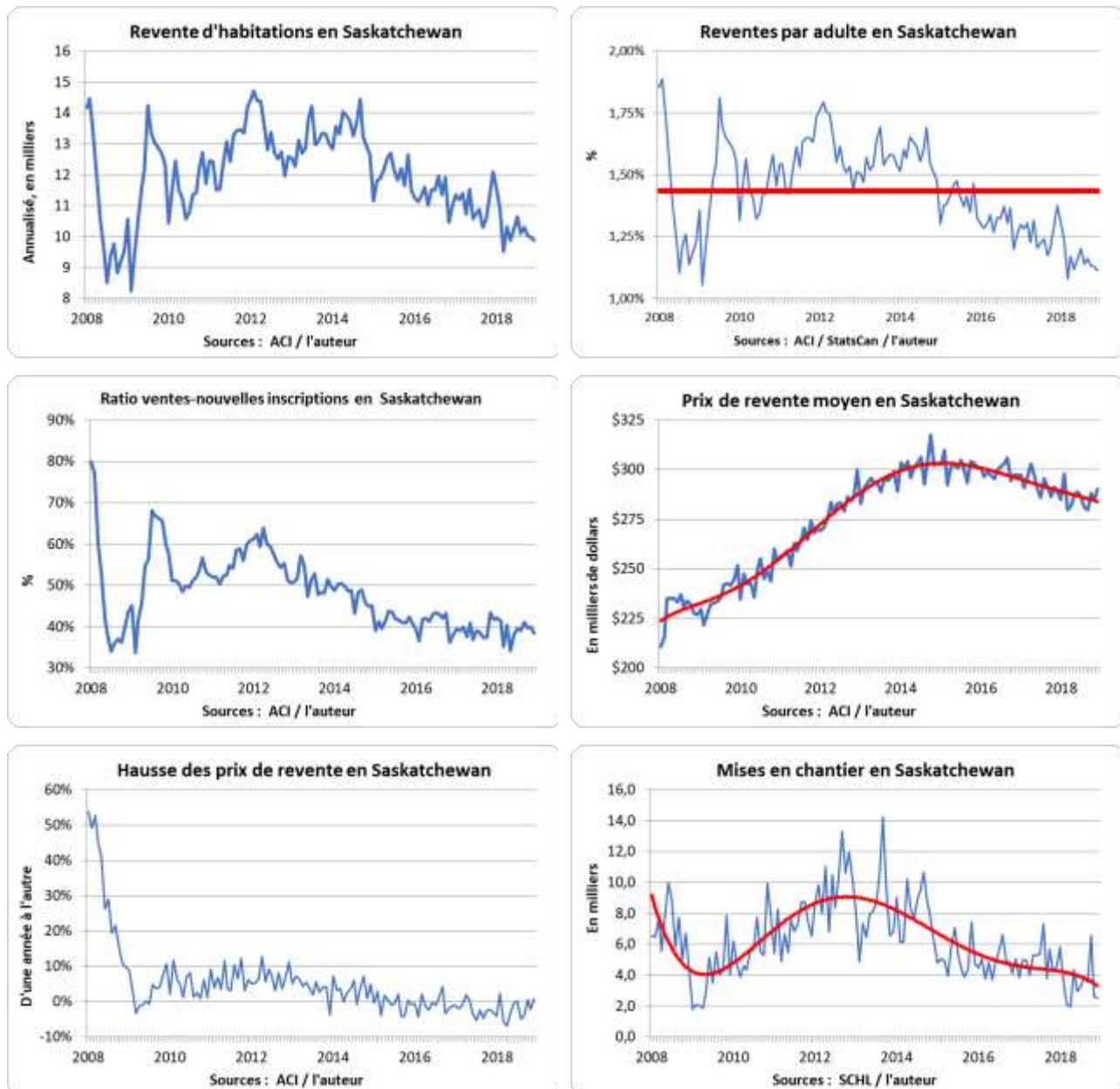
## Manitoba

Historiquement, l'activité de revente a été assez stable au Manitoba, mais il y a clairement eu une réduction en 2018. Le ralentissement des ventes a fait en sorte que le RVNI est légèrement inférieur à son niveau d'équilibre (estimé à 58 %). Il en résulte que les prix augmentent à un rythme graduel (de l'ordre de 1 %). Les mises en chantier d'habitations ont augmenté en 2017 et 2018 (en réponse aux signaux encourageants antérieurs du marché de la revente). Les données récentes indiquent que le début est à la baisse ou presque.



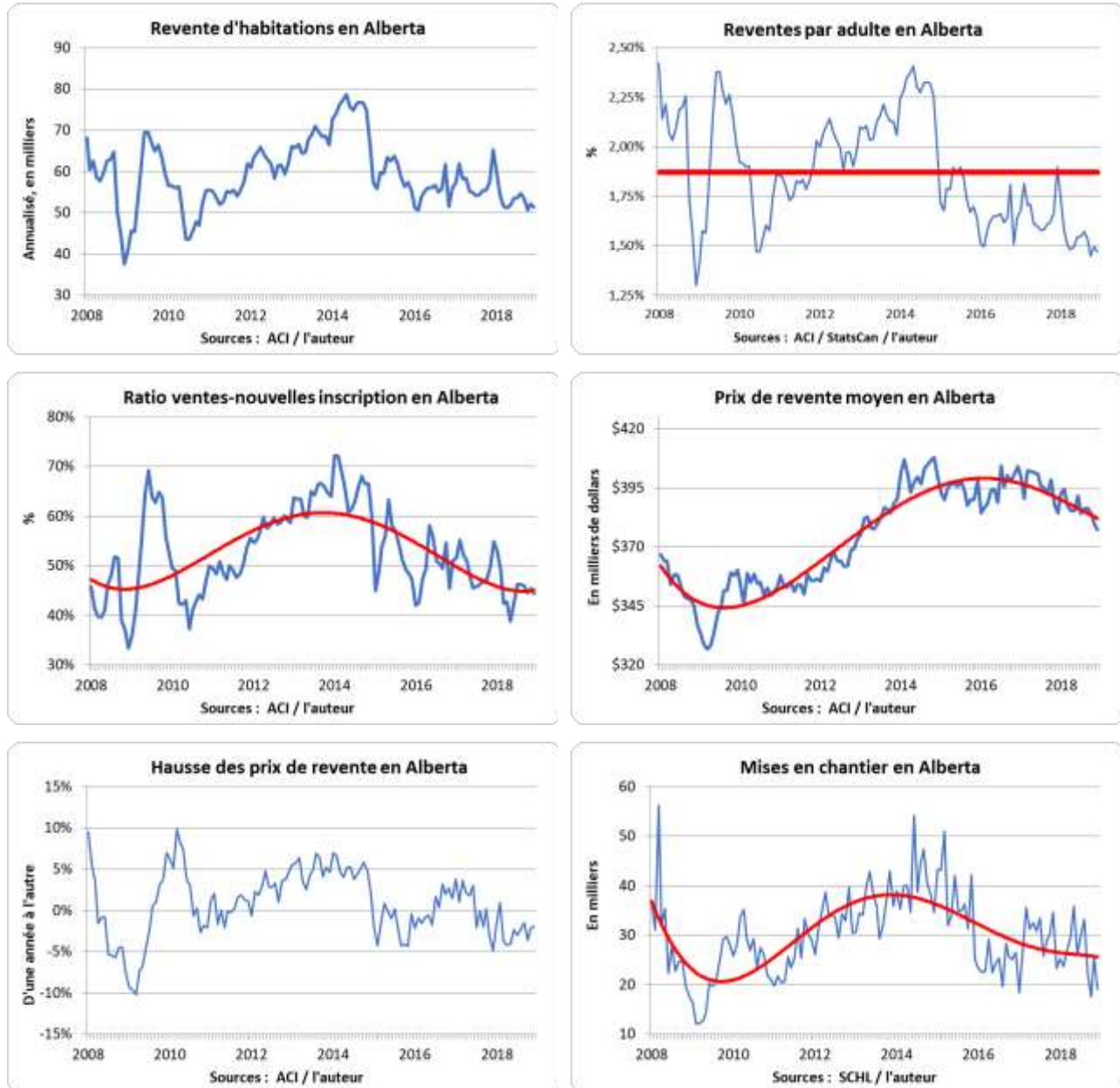
## Saskatchewan

L'activité de revente en Saskatchewan poursuit sa tendance à la baisse, alors que les effets négatifs des tests de résistance hypothécaires et des taux d'intérêt plus élevés s'ajoutent aux effets d'une économie affaiblie. Le RVNI est bien en deçà du seuil d'équilibre (estimé à 54 %). Les prix se sont légèrement érodés, ce qui reflète le fait qu'ils sont souvent dans une « baisse persistante ». Les mises en chantier ont fortement diminué.



## Alberta

L'activité de revente a montré des signes provisoires d'amélioration en 2016 et 2017, mais les tests de résistance et les taux d'intérêt plus élevés ont entraîné un nouveau recul. Les ventes sont maintenant très faibles en termes historiques. Le RVNI est maintenant bien en deçà du seuil d'équilibre, qui est estimé à 56 %. À l'heure actuelle, les prix diminuent de 2 à 3 p. 100 par année. Les mises en chantier suivent les tendances du marché de la revente et les données récentes laissent entendre qu'un autre ralentissement pourrait se produire.



## Colombie-Britannique

L'activité de revente a fortement ralenti en Colombie-Britannique. En plus des facteurs habituels, les politiques provinciales qui visent à réduire les achats des non-résidents et des investisseurs ont des effets importants. Le RVNI a fortement chuté, pour atteindre le seuil d'équilibre de 47 %. Le prix moyen est très instable, en raison de l'évolution des lieux et des types de maisons vendues. Si l'on examine les indices des prix des maisons de l'ACI, il semble que les prix soient près de la stagnation dans l'ensemble, mais avec de grandes variations à l'échelle de la province. À la suite de la détérioration de la revente, les mises en chantier diminuent également, et d'autres baisses sont à venir.

