



PLUIE DE NOUVELLES RÈGLES HYPOTHÉCAIRES : UNE DOUCHE FROIDE POUR LE MARCHÉ IMMOBILIER QUÉBÉCOIS

Le 3 octobre dernier, le ministre des Finances, Bill Morneau, a annoncé de nouvelles mesures préventives afin d'assurer la stabilité, la concurrence et la solidité du marché immobilier canadien. L'objectif poursuivi est bien sûr louable. Toutefois, dans le contexte du marché immobilier québécois, qui avait déjà réussi son atterrissage et où les premiers acheteurs jouent un rôle prépondérant, il y a une réelle possibilité que cette dernière intervention d'Ottawa soit trop drastique et ébranle notre marché immobilier québécois.

Le gouvernement fédéral a pris tout le milieu immobilier par surprise le 3 octobre dernier en annonçant une série de [nouvelles mesures](#) touchant à la fois le marché du logement et le marché hypothécaire. Ces resserrements se veulent préventifs et visent à protéger la sécurité financière des Canadiens, à appuyer la stabilité à long terme du marché du logement ainsi qu'à améliorer l'intégrité et l'équité du régime fiscal. Bien que nous discuterons ici principalement des mesures annoncées le 3 octobre, il faut savoir que quelques jours auparavant, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) avait annoncé d'autres mesures relatives aux institutions financières et aux assureurs hypothécaires. L'encadré 1 explique la nature de toutes ces nouvelles règles. Il faut aussi se rappeler que le resserrement qui vient d'entrer en vigueur est le sixième en neuf ans. L'encadré 2 fait la chronologie des principales mesures mises en place depuis 2008. Par ailleurs, d'autres mesures s'ajouteront bientôt, lorsque le gouvernement fédéral aura terminé ses consultations sur le partage des risques entre prêteurs et assureurs hypothécaires (voir sous-section d).

Quelques jours auparavant, le Bureau du surintendant des institutions financières avait annoncé d'autres mesures relatives aux institutions financières et aux assureurs hypothécaires.

Toronto et Vancouver : l'exception et non la règle

Par définition, il n'y a rien de plus local que l'immobilier. En ce sens, il n'existe pas véritablement de marché immobilier canadien, mais plutôt une multitude de marchés locaux qui obéissent à des dynamiques parfois très différentes, même s'ils évoluent dans un même environnement réglementaire.

Encadré 1 - En quoi consistent les nouvelles mesures ?

1. Le 9 septembre 2016, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a [modifié certaines normes](#) touchant les **institutions financières fédérales** afin que ces dernières conservent une **plus grande proportion de fonds propres** pour les prêts hypothécaires assurés.
 - a. But : rendre les institutions financières fédérales plus prudentes dans leur émission de prêts hypothécaires assurés.
 - b. Impact : diminution des sommes disponibles pour le financement hypothécaire et par conséquent, légère augmentation des taux d'intérêt hypothécaires.
 - c. Entrée en vigueur : 1^{er} novembre 2016.

2. Le 23 septembre 2016, le BSIF [a diffusé un projet de préavis](#) établissant de nouvelles normes afin de déterminer le **niveau de capital minimum** que les assureurs hypothécaires doivent maintenir, ce qui obligera ces derniers à conserver un **niveau de capital supplémentaire**, en particulier pour les prêts relatifs à des marchés jugés plus à risque (prix des propriétés élevés par rapport au revenu des ménages).
 - a. But : renforcer la capacité des assureurs hypothécaire à réagir adéquatement à une crise du marché immobilier.
 - b. Impact : augmentation possible des primes d'assurance prêt hypothécaire.
 - c. Entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2017.

3. Le 3 octobre 2016, le ministère des Finances a annoncé [trois autres mesures](#). La première vise à imposer un **test de simulation de crise des taux d'intérêt** à tous les **prêts hypothécaires assurés ayant une mise de fonds de moins de 20 %** (ratio prêt-valeur élevé). Au lieu de se qualifier pour un prêt au taux d'intérêt négocié avec son prêteur, l'emprunteur devra se qualifier pour un prêt au taux d'intérêt de référence publié par la Banque du Canada, qui est généralement plus élevé.
 - a. But : limiter le surendettement des ménages et réduire le risque de défaut de paiement.
 - b. Impact : qualification plus difficile pour les premiers acheteurs et diminution des montants prêtés.
 - c. Entrée en vigueur : 17 octobre 2016.

- La deuxième mesure vise à modifier la **règle fiscale** permettant à un étranger ayant vendu sa résidence principale d'être exempté **d'impôt** sur les bénéfices découlant de la vente de cette propriété. Dorénavant, cet avantage fiscal ne s'appliquera **qu'aux résidents canadiens**.
 - a. But : réduire la spéculation des investisseurs étrangers et freiner l'envolée des prix sur les marchés de Vancouver et de Toronto.
 - b. Impact : diminution des investissements étrangers en immobilier au Canada dans son ensemble et ralentissement de la croissance des prix dans les marchés de Vancouver et de Toronto.
 - c. Entrée en vigueur : lorsque l'avis de motion sera débattu à la Chambre des communes, puisqu'il faut modifier la Loi de l'impôt sur le revenu.

La troisième mesure consiste à **tenir des consultations** sur les moyens de mieux protéger les contribuables en assurant une meilleure répartition des risques du système de financement de l'habitation.

4. Le 14 octobre 2016, le ministère des Finances a modifié l'application d'une règle annoncée le 3 octobre portant sur les **prêts hypothécaires assurés à faible ratio prêt-valeur** (mise de fonds de 20 % ou plus). De tels prêts n'ont pas l'obligation d'être assurés, mais ils peuvent l'être, à la discrétion du prêteur. Cette assurance prend souvent la forme d'une assurance de portefeuille qui vise à regrouper des créances hypothécaires en blocs et de créer un actif financier qui sera cédé à des investisseurs (titrisation). Les prêts hypothécaires à faible ratio devront dorénavant eux aussi être soumis à la simulation de crise de taux hypothécaire. Aussi, plusieurs autres types de prêts ne seront plus admissibles à l'assurance de portefeuille : amortissement supérieur à 25 ans, immeubles locatifs, pointage de crédit de moins de 600, propriétés dont le prix d'achat dépasse 1 million \$ et prêts de refinancement.
 - a. But : limiter le surendettement des ménages, réduire le risque de défaut de paiement et diminuer l'exposition des contribuables canadiens qui soutiennent, indirectement, le financement hypothécaire par l'entremise de la garantie accordée par le gouvernement.
 - b. Impact : réduction des montants empruntés des prêts hypothécaires et limitation de l'assurance de portefeuille aux prêts hypothécaires les plus sûrs.
 - c. Entrée en vigueur : 30 novembre 2016.

Encadré 2 - Chronologie du resserrement des règles de l'assurance prêt hypothécaire garantie par le gouvernement du Canada

- 1 **15 octobre 2008** (*mesures annoncées le 9 juillet 2008*)
 - La période maximale d'amortissement des nouveaux prêts est réduite de 40 à 35 ans
 - La mise de fonds minimale est relevée de 0 % à 5 %

- 2 **19 avril 2010** (*mesures annoncées le 16 février 2010*)
 - Exigence pour les emprunteurs de remplir les critères de solvabilité liés à une hypothèque de 5 ans à taux fixe pour les prêts à taux variables ou dont le terme est inférieur à 5 ans
 - Le montant maximum d'un prêt lors d'un refinancement est réduit de 95 % à 90 % de la valeur de la propriété
 - La mise de fonds minimale est relevée de 5 % à 20 % dans le cas de prêts relatifs à des immeubles (de 1 à 4 logements) dont aucun logement n'est occupé par le propriétaire

- 3 **18 mars 2011** (*mesures annoncées le 17 janvier 2011*)
 - La période maximale d'amortissement des nouveaux prêts est réduite de 35 à 30 ans
 - Le montant maximum d'un prêt lors d'un refinancement est réduit de 90 % à 85 % de la valeur de la propriété

- 4 **9 juillet 2012** (*mesures annoncées le 21 juin 2012*)
 - La période maximale d'amortissement des nouveaux prêts est réduite de 30 à 25 ans
 - Le montant maximum d'un prêt lors d'un refinancement est réduit de 85 % à 80 % de la valeur de la propriété
 - La limite de l'amortissement brut de la dette (ABD) est fixée à un maximum de 39 % des revenus bruts.
 - La limite de l'amortissement total de la dette (ATD) est fixée à un maximum de 44 % des revenus bruts.
 - Le gouvernement limite sa garantie des prêts hypothécaires assurés à des habitations dont le prix est inférieur à 1 million \$.

- 5 **15 février 2016** (*mesure annoncée le 11 décembre 2015*)
 - La mise de fonds minimale passe de 5 % à 10 % du prix de la propriété pour la tranche de prix dépassant 500 000 \$. La mise de fonds minimale demeure à 5 % pour la première tranche de 500 000 \$.

Pour justifier le besoin de nouvelles mesures, le gouvernement fédéral mentionne entre autres être préoccupé par « la hausse rapide des prix des maisons dans certaines des plus grandes villes du pays comme Toronto et Vancouver ». Pourtant, quelque 75 % de la population canadienne habite en dehors de ces deux régions métropolitaines, dans des marchés qui ne présentent aucun signe de surchauffe. Comme le démontre le tableau 1, depuis le début de 2016, les prix sont en baisse en Saskatchewan et dans les provinces maritimes, les prix stagnent en Alberta, et la croissance des prix est inférieure à 3 % au Manitoba et au Québec.

Quelque 75 % de la population canadienne habite en dehors de ces deux régions métropolitaines, dans des marchés qui ne présentent aucun signe de surchauffe.

Tableau 1 : Prix moyen des propriétés résidentielles*
Janvier à septembre 2016

	Prix	Variation
Ontario	529 827 \$	13,9 %
Colombie-Britannique	703 986 \$	12,7 %
Québec	281 521 \$	2,7 %
Manitoba	277 722 \$	2,1 %
Alberta	394 730 \$	0,0 %
Saskatchewan	297 157 \$	-0,5 %
Maritimes	206 681 \$	-2,5 %

Sources : ACI et FCIQ

*Toutes catégories confondues

Le Québec avait parfaitement réussi son atterrissage en douceur

Depuis le resserrement hypothécaire de 2012, lequel a fait passer la période maximale d'amortissement de 30 à 25 ans pour les prêts assurés, le marché immobilier résidentiel québécois connaît un atterrissage en douceur. Le tableau 2 montre que les ventes se sont repliées en 2013 et en 2014. Pendant cette période, les marchés de la plupart des centres urbains de la province se sont rééquilibrés. Les conditions du marché sont même devenues à l'avantage des acheteurs dans certaines régions. En conséquence, les pressions sur les prix se sont considérablement estompées, au point où le prix médian d'une maison unifamiliale au Québec n'a gagné que 3 % entre 2012 et 2015. À ce jour en 2016, après neuf mois, la hausse à ce chapitre est de 2 %. De façon générale, les conditions du marché se sont resserrées dans une majorité de centres urbains, mais le segment de la copropriété laisse encore voir une offre excédentaire sur le marché de la revente, et ce, partout au Québec.

Le prix médian d'une maison unifamiliale au Québec n'a gagné que 3 % entre 2012 et 2015.

Tableau 2 : Évolution du marché immobilier résidentiel au Québec depuis 2012

	Ventes		Inscriptions en vigueur		Prix médian **	
		Variation		Variation		Variation
2012	77 372	0%	64 693	9%	224 050 \$	3%
2013	71 194	-8%	70 815	9%	225 000 \$	0%
2014	70 621	-1%	77 958	10%	227 000 \$	1%
2015	74 125	5%	81 604	5%	230 000 \$	1%
2016*	61 682	6%	79 509	-4%	234 000 \$	2%

*De janvier à septembre

**Maisons unifamiliales

Source : FCIQ par le système Centris®

L'impact des mesures, une à une

a) Les nouvelles règles fiscales pour les acheteurs étrangers auront peu d'incidence

Le gouvernement fédéral éliminera une échappatoire fiscale qui permettait à des non-résidents d'être exemptés d'impôt sur le gain en capital découlant de la vente d'une résidence principale. On ne peut qu'applaudir cette mesure puisqu'elle améliore l'équité et l'intégrité du régime fiscal canadien.

Par ailleurs, cette mesure ne devrait avoir qu'un impact marginal sur l'activité immobilière au Québec, les acheteurs étrangers étant peu présents sur notre marché immobilier résidentiel¹.

b) La simulation de crise des taux hypothécaires pour les hypothèques à ratio prêt-valeur élevé pénalisera bon nombre de premiers acheteurs

Tous les prêts hypothécaires à ratio prêt-valeur élevé (lorsque l'acheteur verse une mise de fonds de moins de 20 % du prix d'achat de la propriété) doivent obligatoirement être assurés auprès de la SCHL ou d'un assureur privé. Depuis le 17 octobre 2016, ces prêts doivent être soumis à « une simulation de crise des taux d'intérêt hypothécaires ». Cette simulation exige, lors de la qualification de l'emprunteur, que le calcul du ratio d'amortissement brut de la dette (ABD) se fasse, non plus avec le taux hypothécaire contractuel obtenu, mais plutôt avec un taux de référence fixe pour un terme de 5 ans. Ce taux de référence, établi par la Banque du Canada, est lui-même basé sur les taux hypothécaires à 5 ans affichés par les 6 plus grandes banques canadiennes.

Au Canada, la pratique habituelle des institutions financières étant d'accorder d'importants rabais de taux, l'écart entre le taux effectivement consenti et les taux affichés dépasse souvent les 2 points de pourcentage. Par exemple, en ce moment, on peut obtenir des taux hypothécaires contractuels à 5 ans aux alentours de 2,40 %, tandis que le taux de référence actuel de la Banque du Canada s'élève à 4,64 %. Cet écart a une incidence importante dans le calcul de la capacité maximale d'emprunt.

¹ Par exemple, selon les estimations de la SCHL, dans le segment de la copropriété, la proportion d'investisseurs étrangers serait de 1,2 %, 0,6 % et 0,3 % respectivement dans les RMR de Montréal, de Québec et de Gatineau.

Encadré 3 - L'importance des premiers acheteurs au Québec

Les premiers acheteurs sont la pierre angulaire de tout marché immobilier. Ce sont eux qui démarrent la cascade de transactions qui permet par la suite aux deuxièmes et aux troisièmes acheteurs de grimper dans l'échelle en acquérant des propriétés à un cran supérieur. Ceci est d'autant plus vrai au Québec. Nous estimons qu'au cours des cinq dernières années, le poids des premiers acheteurs sur le marché immobilier résidentiel québécois s'élevait à environ 40 %. Ceux-ci seraient responsables de 30 000 à 33 000 transactions Centris® annuellement.

Puisqu'au fil du temps, les ménages propriétaires se sont constitué une équité qui leur a permis d'améliorer leur bilan financier, l'achat d'une propriété constitue généralement un facteur d'enrichissement des ménages.

Les nouvelles mesures pénaliseront surtout les premiers acheteurs et malheureusement, les Québécois accusent un net retard par rapport aux autres provinces canadiennes au chapitre du taux de propriétaires. Selon le recensement de Statistique Canada, le taux de propriétaires au Québec s'élevait en 2011 à 61 %, comparativement à 70 % ou plus dans toutes les autres provinces sans exception. Or, il semble que les Québécois profitaient ces dernières années du contexte de taux d'intérêt historiquement bas pour effectuer un rattrapage à ce chapitre.

Il est facile de démontrer, à partir de l'évolution historique des prix, que sur un horizon de moyen et de long terme, l'achat d'une propriété au Québec a presque toujours représenté un bon investissement. Puisqu'au fil du temps, les ménages propriétaires se sont constitué une équité qui leur a permis d'améliorer leur bilan financier, l'achat d'une propriété constitue généralement un facteur d'enrichissement des ménages.

Nous estimons qu'au cours des cinq dernières années, le poids des premiers acheteurs sur le marché immobilier résidentiel québécois s'élevait à environ 40 %. Ceux-ci seraient responsables de 30 000 à 33 000 transactions Centris® annuellement.

Cette mesure pénalise donc fortement les accédants à la propriété, puisque le plus souvent, ils n'ont pas les 20 % de mise de fonds. Elle aura pour effet, d'une part, de faire diminuer significativement le nombre de ménages se qualifiant pour un prêt hypothécaire assuré, et d'autre part, de diminuer considérablement les montants des emprunts accordés².

Prenons un exemple simple (les chiffres ont été arrondis). Un ménage qui peut effectuer des versements mensuels de 1 600 \$ pouvait se qualifier, avant le 17 octobre, pour un prêt maximal de 360 000 \$ s'il obtenait un taux hypothécaire à cinq ans de 2,40 %. Depuis le 17 octobre, ce même ménage, qualifié cette fois en utilisant le taux de référence de 4,64 %, voit sa valeur maximale d'emprunt réduite à environ 285 000 \$, soit 75 000 \$ de moins. Si ce ménage comptait verser 20 000 \$ de mise de fonds et acheter une propriété de 380 000 \$, il ne se qualifie plus. Il devra attendre et amasser une mise de fonds beaucoup plus élevée ou encore viser l'acquisition d'une propriété dont le prix ne dépassera pas 305 000 \$.

Le résultat net des simulations de crise des taux hypothécaires sera d'éliminer un nombre important d'acheteurs potentiels et d'amputer considérablement le pouvoir d'achat des ménages qui transigeront tout de même.

² Bien sûr, il ne faut pas tirer la conclusion que ce sont tous les premiers acheteurs potentiels qui seront affectés, mais bien seulement ceux qui auraient choisi d'aller au maximum de leur ratio d'ABD.

Une autre façon de voir les choses est que le ménage de notre exemple devait gagner³, avant le 17 octobre, un revenu d'environ 68 000 \$ par année afin de se qualifier pour un prêt de 360 000 \$. Après le 17 octobre, seuls les ménages qui gagnent un revenu d'environ 86 000 \$ se qualifient. Autrement dit, le revenu qualificatif augmente considérablement pour un niveau de prêt donné.

En somme, le résultat net des simulations de crise des taux hypothécaires sera d'éliminer un nombre important d'acheteurs potentiels et d'amputer considérablement le pouvoir d'achat des ménages qui transigeront tout de même.

c) Les nouvelles restrictions de l'assurance prêt pour des hypothèques à faible ratio prêt-valeur diminueront la compétitivité du marché hypothécaire

Les prêts hypothécaires à faible ratio prêt-valeur (lorsque l'acheteur verse une mise de fonds de 20 % ou plus du prix d'achat de la propriété) peuvent également être assurés à la discrétion du prêteur. Cette assurance prend le plus souvent la forme d'une assurance de portefeuille, c'est-à-dire que l'on regroupe des créances hypothécaires en blocs pour ensuite les titriser⁴. Une fois cédés à des investisseurs, les montants perçus peuvent servir à l'octroi de nouveaux prêts. La titrisation est une forme de financement économique dans la mesure où, d'une part, les hypothèques sous-jacentes sont assurées, et d'autre part, que le paiement ponctuel du principal et des intérêts sera garanti par le gouvernement du Canada si ces titres ont été émis en vertu du programme de titres hypothécaires LNH.

L'assurance de portefeuille constitue une source de financement très importante pour plusieurs prêteurs non-bancaires. Ceux-ci ont généralement moins de sources de financement à leur disposition que les institutions de dépôt dont les sources de fonds sont plus diversifiées (elles peuvent notamment utiliser les dépôts des particuliers pour financer l'octroi de prêts hypothécaires).

L'assurance de portefeuille constitue une source de financement très importante pour plusieurs prêteurs non-bancaires.

Au cours des dernières années, les prêteurs non-bancaires ont largement contribué à faire du marché hypothécaire un marché plus compétitif où l'emprunteur a plus de choix, plus d'options, et, par le fait même, où les taux hypothécaires sont plus concurrentiels. Or, les nouvelles règles vont considérablement restreindre le recours à la titrisation par les prêteurs non-bancaires, les privant d'une source de financement primordiale qui leur permet de concurrencer les grandes banques. Ainsi, les changements qui entreront en vigueur le 30 novembre prochain feront diminuer la disponibilité des fonds et la concurrence sur le marché hypothécaire, ce qui risque fort de se traduire par des taux hypothécaires plus élevés.

d) Partage des risques entre prêteurs et assureurs hypothécaires : vers une hausse des taux hypothécaires

Le gouvernement fédéral a aussi lancé, le 21 octobre, un processus de consultation sur le partage des risques entre prêteurs et assureurs dans le cas des prêts hypothécaires assurés garantis par le gouvernement. Ceci obligerait les prêteurs hypothécaires à assumer une partie des pertes sur leurs prêts hypothécaires assurés en défaut de paiement. Ce partage de risque pourrait prendre plusieurs formes. Une des approches envisagées serait par exemple que le prêteur assume les premiers 5 %

³ Nous avons supposé ici que la mensualité hypothécaire correspondait à 28 % du revenu brut. Lorsque l'emprunteur a une cote de crédit inférieure à 680, l'amortissement brut de la dette (ABD) ne doit pas dépasser 35 %, basé sur une mensualité qui inclut aussi les taxes foncières et scolaires, les frais d'électricité et de chauffage, ainsi que les frais de copropriété s'il y a lieu.

⁴ La titrisation est le processus par lequel on transforme des blocs de prêts hypothécaires en titres « adossés » à ces créances hypothécaires.

de pertes en cas de défaut et que l'assureur assume les 95 % restant. Actuellement, tout le risque pèse directement sur les assureurs qui couvrent 100 % des pertes, et indirectement, sur les contribuables par l'entremise de la garantie accordée par le gouvernement du Canada. Le but est donc de diminuer l'exposition des contribuables canadiens aux risques du marché hypothécaire.

Bien qu'à notre avis il s'agisse d'une excellente initiative, il faut toutefois comprendre que peu importe la forme que prendra ce partage de risque, cela fera nécessairement augmenter les taux hypothécaires, puisque les prêteurs devront effectuer une gestion active des risques de pertes. Une analyse préliminaire, réalisée par le gouvernement fédéral lui-même, indique que l'augmentation moyenne des coûts des prêteurs pourrait se situer entre 20 et 30 points de base.

Peu importe la forme que prendra ce partage de risque, cela fera nécessairement augmenter les taux hypothécaires, puisque les prêteurs devront effectuer une gestion active des risques de pertes.

L'impact global : vers un ralentissement notable du marché immobilier au Québec

En résumé, les principaux impacts prévisibles de cette pluie de nouvelles mesures de la part d'Ottawa et du BSIF sont :

- la disqualification d'un nombre important de premiers acheteurs potentiels;
- la réduction du montant des emprunts permis;
- la diminution des fonds disponibles sur le marché hypothécaire;
- une hausse des taux hypothécaires⁵.

Nous considérons que plusieurs de ces mesures s'avèrent judicieuses. Cependant, là où le bât blesse, c'est qu'elles entreront toutes en vigueur presque au même moment et que leurs effets se combineront, dans un contexte où la croissance du prix des propriétés est déjà anémique au Québec et dans d'autres provinces. La portée de tous ces changements sera majeure.

Nous allons revoir significativement à la baisse nos prévisions pour 2017.

Pour la FCIQ, la résultante ne fait pas de doute : il y aura un ralentissement assuré du marché immobilier à court et à moyen terme. Ainsi, nous allons revoir significativement à la baisse nos prévisions pour 2017. L'impact sur le nombre de ventes sera, minimalement, aussi important que le resserrement hypothécaire de 2012 qui a fait diminuer la période maximale d'amortissement de 30 à 25 ans. Au chapitre de la valeur des propriétés, il y a un réel risque de voir les prix diminuer. Les propriétés étant le principal actif des ménages, une diminution de leur sentiment de richesse et de leur confiance pourrait en retour affecter négativement leurs dépenses de consommation.

⁵ On parle ici des taux effectivement consentis aux emprunteurs et non des taux affichés.