

De quels moyens disposons-nous pour ralentir le marché de l'habitation dans certaines régions canadiennes? Des solutions existent ailleurs dans le monde

Plusieurs mesures ont été mises de l'avant au cours des dernières années afin de freiner l'évolution du marché de l'habitation au Canada. Des disparités régionales importantes sont toutefois encore présentes alors que les marchés de Vancouver et de Toronto poursuivent leur ascension effrénée. Dans ces conditions, plusieurs intervenants réclament des mesures plus ciblées, en particulier pour contrôler l'apport des investisseurs étrangers dans les grandes villes canadiennes. Plusieurs régions dans le monde ont d'ailleurs décidé au cours des dernières années d'encadrer et de limiter la présence des investisseurs étrangers au sein de leur marché immobilier. Avant d'en arriver à une solution canadienne, il est cependant primordial de mieux comprendre tous les facteurs qui influencent la demande de logements au pays, dont l'apport des investisseurs étrangers.

Depuis plusieurs années, la vitalité du marché de l'habitation canadien et son impact sur l'endettement élevé des ménages suscitent certaines préoccupations au sein de la Banque du Canada (BdC), du gouvernement canadien ainsi qu'auprès de la plupart des analystes. Plusieurs mesures ont pourtant été prises au cours des dernières années afin de restreindre les conditions du crédit hypothécaire pour les emprunts faisant l'objet d'une assurance prêt. Dès 2009, le ministère des Finances du Canada a annoncé une réduction de la période maximale d'amortissement (de 40 ans à 35 ans), un accroissement de la mise de fonds minimale (de 0 % à 5 %) ainsi qu'une exigence uniforme relative à la cote de crédit minimale. Plusieurs autres séries de mesures ont été prises par la suite pour restreindre davantage les conditions de crédit¹. En outre, le refinancement maximum est passé dans un premier temps de 95 % à 90 % de la valeur de l'habitation, puis de 90 % à 85 %, pour enfin être réduit à 80 %. La période maximale d'amortissement a de nouveau été abaissée, soit de 35 ans à 30 ans et de 30 ans à 25 ans lors d'une annonce subséquente. Une mise de fonds minimale de 20 % a été instaurée si le logement n'est pas occupé par le propriétaire. La garantie gouvernementale a été retirée aux propriétés dont le prix est supérieur à 1 M\$. Plus

récemment, la mise de fonds minimale pour les nouveaux prêts hypothécaires assurés est passée de 5 % à 10 % pour la partie du prix d'une habitation qui dépasse 500 000 \$ (tableau 1 à la page 2).

Est-ce que ces mesures ont été efficaces? Il est difficile d'y répondre puisque nous ne savons pas comment se comporterait aujourd'hui le marché de l'habitation si ces mesures restrictives n'avaient pas été introduites. Force est toutefois de constater que le marché de l'habitation canadien continue d'afficher une vitalité étonnante et que l'endettement des ménages poursuit son ascension. Dans ce contexte, on peut se demander si d'autres mesures seraient nécessaires et, surtout, quel type d'action serait le plus approprié pour ralentir la progression du marché de l'habitation.

LES DISPARITÉS RÉGIONALES COMPLIQUENT LA SITUATION

La principale difficulté dans l'implantation de nouvelles mesures provient des disparités régionales importantes actuellement observées alors que le marché de l'habitation fonctionne à trois vitesses. Si les données canadiennes continuent de démontrer une hausse soutenue des prix et des ventes des propriétés, c'est surtout en raison de la vitalité du marché de Vancouver et de Toronto. Ailleurs au pays, l'euphorie du marché de l'habitation est loin d'être la même. Dans les Prairies, la récession en cours en Alberta

¹ Cette liste des mesures est un résumé et ne constitue pas un tour d'horizon complet de l'ensemble des mesures introduites au cours des dernières années pour restreindre le crédit hypothécaire.

Tableau 1 – Résumé des mesures fédérales concernant le crédit hypothécaire (pour les prêts assurés)

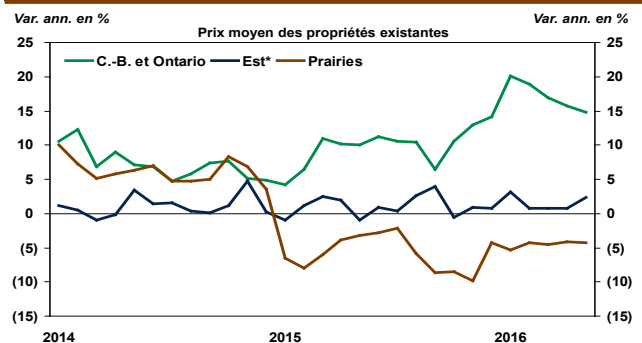
<p>Annnonce du 9 juillet 2008 <i>entrée en vigueur le 15 octobre 2008</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Période maximale d'amortissement passe de 40 ans à 35 ans. ⇒ Mise de fonds minimale passe de 0 % à 5 %. ⇒ Établir une exigence uniforme relative à la cote de crédit minimale. ⇒ Nouvelles normes sur la documentation des prêts. 	<p>Annnonce du 21 juin 2012 <i>entrée en vigueur le 9 juillet 2012</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Période maximale d'amortissement passe de 30 ans à 25 ans. ⇒ Refinancement maximum passe de 85 % à 80 % de la valeur de l'habitation. ⇒ Le ratio maximal de remboursement brut du prêt hypothécaire est fixé à 39 % des revenus et le ratio de remboursement total à 44 %. ⇒ La garantie gouvernementale n'est offerte qu'aux propriétés dont le prix est inférieur à 1 M\$. 	<p>Annnonce du 2 avril 2015 <i>entrée en vigueur le 1^{er} juin 2015</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Hausse d'environ 15 % des primes d'assurance prêt hypothécaire pour logements de propriétaires-occupants dans le cas des acheteurs dont la mise de fonds est inférieure à 10 %.
<p>Annnonce du 16 février 2010 <i>entrée en vigueur le 19 avril 2010</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Doit se conformer aux critères de solvabilité liés à une hypothèque de cinq ans fermée. ⇒ Refinancement maximum passe de 95 % à 90 % de la valeur de l'habitation. ⇒ Mise de fonds minimale de 20 % si le logement n'est pas occupé par le propriétaire. 	<p>Annnonce du 28 février 2014 <i>entrée en vigueur le 1^{er} mai 2014</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Hausse des primes d'assurance prêts hypothécaires pour logements de propriétaires-occupants et immeubles locatifs comptant un à quatre logements. 	<p>Annnonce du 11 décembre 2015 <i>entrée en vigueur le 15 février 2016</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ La mise de fonds minimale pour les nouveaux prêts hypothécaires assurés passera de 5 % à 10 % pour la partie du prix d'une habitation qui dépasse 500 000 \$.
<p>Annnonce du 17 janvier 2011 <i>entrée en vigueur le 18 mars et avril 2011</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Période maximale d'amortissement passe de 35 ans à 30 ans. ⇒ Refinancement maximum passe de 90 % à 85 % de la valeur de l'habitation. ⇒ Cessation des garanties gouvernementales des lignes de crédit garanties par l'habitation. 	<p>Annnonce du 25 avril 2014 <i>entrée en vigueur le 30 mai 2014</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Retrait des activités d'assurance prêt hypothécaire pour les résidences secondaires et les travailleurs autonomes sans confirmation du revenu par un tiers. 	

Sources : Ministère des Finances du Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

et en Saskatchewan est accompagnée d'un ralentissement significatif du marché de l'habitation. Au Québec et dans l'Atlantique, c'est plutôt une progression modérée qui est observée (graphique 1).

Dans ces conditions, il est difficile d'envisager l'implantation d'une nouvelle mesure de restriction du crédit hypothécaire à l'échelle nationale sans nuire au marché des Prairies, du Québec et de l'Atlantique. Le ministère des Finances du Canada pourrait certes essayer d'introduire des mesures en tentant de cibler davantage le marché de la Colombie-Britannique et de l'Ontario. La récente hausse de la mise de fonds minimale pour les nouveaux prêts hypothécaires assurés pour la partie du prix d'une habitation qui dépasse 500 000 \$ est un bon exemple à cet égard, mais son impact sur le marché de l'habitation a, jusqu'à maintenant, été marginal.

Graphique 1 – La croissance des prix demeure nettement plus rapide en Ontario et en Colombie-Britannique



* Provinces atlantiques et Québec.
Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques



Bref, sans être complètement à court de munitions, il semble difficile d'introduire de nouvelles modifications aux conditions du crédit hypothécaire, qui ralentiront de façon efficace le marché de l'habitation en Colombie-Britannique et en Ontario sans nuire aux autres régions. Que faire dans ces conditions? Tout simplement attendre qu'un ajustement naturel du marché s'opère? Une telle stratégie comporte des risques alors que la croissance des prix est très élevée à Vancouver et à Toronto, ce qui alimente de plus en plus les craintes d'une éventuelle correction de ces marchés avec tous les effets négatifs que cela pourrait entraîner sur l'économie et sur les marchés de l'habitation des autres régions. De quels autres moyens disposons-nous alors pour ralentir efficacement le marché de l'habitation?

UNE HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT EST À EXCLURE

De façon classique, le moyen le plus utilisé pour freiner l'évolution du marché de l'habitation est d'accroître le coût de financement par une augmentation des taux d'intérêt. Dans le contexte actuel, cette solution comporte toutefois deux désavantages majeurs. D'une part, les modifications aux taux d'intérêt s'appliquent à l'ensemble du pays. Difficile donc de cibler le marché immobilier de la Colombie-Britannique et de l'Ontario. D'autre part, une modification des taux d'intérêt n'affecte pas seulement le marché immobilier, mais aussi l'ensemble des autres composantes de la demande intérieure, comme les dépenses de consommation et les investissements des entreprises. Or, considérant les difficultés encore observées au sein de l'économie canadienne, une remontée des taux d'intérêt est à proscrire pour l'instant.

DES MESURES NON TRADITIONNELLES ET PLUS CIBLÉES SONT À PRIVILÉGIER

Compte tenu de l'impossibilité de modifier les taux d'intérêt dans l'immédiat et de la difficulté d'implanter de nouvelles restrictions généralisées sur le crédit hypothécaire, le recours à des mesures inédites et davantage ciblées est de plus en plus envisagé. Cela nécessite toutefois une prise de conscience plus importante de la problématique régionale de la part des décideurs publics.

La BdC semble toutefois de plus en plus préoccupée de l'évolution du marché immobilier dans certaines régions. Lors de la publication de la *Revue du système financier*, le gouverneur Stephen Poloz mentionnait qu'« il est improbable que le rythme d'augmentation des prix des logements à Toronto, et surtout à Vancouver, se maintienne, compte tenu des facteurs fondamentaux sous-jacents. Cela donne à penser que les acheteurs potentiels et leurs prêteurs devraient éviter les extrapolations fondées sur les récents prix de l'immobilier lorsqu'ils envisagent d'effectuer une transaction. En effet, la

probabilité d'une baisse des prix dans ces marchés, bien que difficile à quantifier, est en hausse. »

Un consensus apparaît d'ailleurs de plus en plus au sein des analystes du secteur privé concernant le rôle déterminant que jouent les investisseurs étrangers dans la vitalité du marché immobilier de Vancouver et de Toronto. Or, les gouvernements fédéral et provinciaux ainsi que la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) sont restés jusqu'à maintenant assez évasifs sur l'importance des investisseurs étrangers au sein du marché de l'habitation. Dans son dernier budget, le gouvernement fédéral indiquait qu'« il n'est pas possible de comprendre parfaitement le rôle des acheteurs étrangers dans le marché du logement canadien puisqu'il n'existe pas un ensemble de données exhaustives et fiables sur le nombre d'habitations vendues à de tels acheteurs. » Le gouvernement fédéral a donc décidé d'allouer 500 000 \$ à Statistique Canada en 2016-2017 pour lui permettre de rassembler des données sur les acquisitions d'habitations canadiennes par des acheteurs étrangers. En Colombie-Britannique, le gouvernement a aussi l'intention de demander aux acheteurs d'habitation de déclarer s'ils sont citoyens ou résidents permanents du Canada ou d'un autre pays.

En attendant le résultat de ces enquêtes, des évidences sur le terrain semblent de plus en plus témoigner de l'importance assez grande des investisseurs étrangers au sein du marché de l'habitation de Vancouver et de Toronto. En outre, les investisseurs en provenance de l'Asie seraient nombreux à choisir Vancouver ou Toronto. Une étude récemment publiée par Josh Gordon² de l'Université Simon Fraser en Colombie-Britannique a démontré que l'apport des investisseurs étrangers était la principale source de vitalité du marché immobilier de Vancouver. Il faut dire que les autorités chinoises ont assoupli l'an dernier leurs règles régissant les flux de capitaux internationaux. Selon la nouvelle version du programme *QDII2 (Qualified Domestic Individual Investor)*, les Chinois habitant dans six villes ciblées³ et détenant au moins un million de yuans (soit un peu moins de 200 000 \$ CAN) d'actifs financiers peuvent investir à l'étranger jusqu'à la moitié de leurs actifs nets dans différents produits, dont l'immobilier. Or, Vancouver et Toronto sont parmi les six villes de prédilection des Chinois en matière d'investissement immobilier.

² Josh C. Gordon, « Vancouver's Housing Affordability Crisis: Causes, Consequences and Solutions », *Centre for Public Policy Research*, Simon Fraser University, 2 mai 2016, 59 p., www.sfu.ca/content/dam/sfu/mpp/pdfs/Vancouver%27s%20Housing%20Affordability%20Crisis%20Report%202016%20Final%20Version.pdf.

³ Shanghai, Tianjin, Chongqing, Wuhan, Shenzhen et Wenzhou.

Dans ces conditions, de plus en plus d'intervenants proposent la mise en place de mesures pour restreindre et encadrer davantage les investissements étrangers dans certaines villes canadiennes. Plusieurs considérations légales et fiscales sont évidemment à considérer, notamment du point de vue des ententes internationales. Cela dit, des pistes de solution émergent de plus en plus et les expériences mises de l'avant dans certaines régions du monde pour contrôler l'afflux d'investissements étrangers au sein du marché immobilier peuvent servir d'exemples.

Une taxation ciblant davantage les étrangers

Une des façons proposées pour ralentir les investissements étrangers est d'introduire une taxe progressive sur la valeur des propriétés, qui serait perçue annuellement par la province ou la municipalité. Les achats immobiliers étrangers étant surtout concentrés dans le haut de gamme, une nouvelle taxe, qui augmenterait en fonction de la valeur des propriétés, pourrait freiner la demande pour les propriétés de luxe. On peut même envisager l'application d'un minimum en deçà duquel la taxe ne serait pas effective. Afin de ne pas pénaliser les citoyens canadiens et les étrangers qui participent activement à l'économie canadienne et au marché du travail, certains proposent de contrebalancer l'impact de cette nouvelle taxe par un crédit additionnel de l'impôt sur le revenu de travail pour ces propriétaires.

Une autre option serait une taxe sur les gains de capitaux obtenus par les étrangers lors de la vente de leur propriété canadienne. Cette mesure limiterait ainsi les transactions immobilières de nature spéculative. C'est notamment la solution mise de l'avant au Royaume-Uni afin de freiner l'euphorie du marché immobilier de Londres. Depuis le 6 avril 2015, le **Royaume-Uni** impose une taxe allant jusqu'à 28 % du gain de capital lors de la vente d'une propriété détenue par un étranger.

Accroître les coûts d'acquisition pour les étrangers

D'autres pays ont plutôt décidé de mettre en place des mesures qui augmentent le coût d'acquisition pour les étrangers. Par exemple, l'**Australie** impose aux étrangers un tarif de 5 000 \$ AU simplement pour obtenir le droit de déposer une offre d'achat sur les propriétés dont le prix va jusqu'à 1 M\$ AU. Ce tarif peut monter jusqu'à 10 000 \$ AU pour les propriétés dont le prix dépasse le million de dollars. À **Hong Kong**, une taxe de 15 % est notamment imposée aux résidents non permanents lors de l'achat d'une propriété.

Taxer les logements inoccupés

Plusieurs acheteurs procèdent à l'acquisition d'une propriété à l'étranger à titre d'investissement. Il s'agit notamment d'un moyen de diversifier les actifs, en complémentarité avec les valeurs mobilières et les autres outils d'investissement. Il

s'agit aussi d'un moyen additionnel d'obtenir une diversification géographique de son portefeuille. Pour ces investisseurs, les réels besoins de se loger sont très secondaires dans leur décision d'achat. Ainsi, plusieurs propriétaires habitent leurs résidences étrangères que très rarement dans l'année, si ne n'est pas du tout. Même si certains d'entre eux se tournent vers la location pour occuper leurs logements, plusieurs propriétés se retrouvent inoccupées une partie de l'année. Selon des informations fragmentaires, cela sera notamment le cas de plusieurs copropriétés à Vancouver.

Dans ces conditions, une taxe sur les logements inoccupés est proposée par plusieurs. La grande difficulté de cette mesure est toutefois d'identifier correctement les logements inoccupés, ce qui rend difficile son application.

Restreindre l'entrée des capitaux étrangers

Plusieurs pays ont opté pour un contrôle plus direct des achats immobiliers effectués par des étrangers. En **Australie**, les étrangers ne sont habituellement autorisés à acheter que des propriétés neuves. De plus, les non-résidents qui procèdent à l'achat d'un terrain résidentiel doivent y construire une habitation dans un délai de deux ans. En **Suisse**, le gouvernement impose des quotas dans chacune de ses régions afin de limiter le nombre de résidences pouvant être acquises par des étrangers. Le **Mexique**, aux prises notamment par une vague d'achats en provenance des États-Unis, n'autorise les étrangers à acquérir des propriétés qu'à l'intérieur des terres alors qu'une interdiction a été introduite sur les achats étrangers dans des zones restreintes, soit aux alentours de la capitale et à moins de 50 kilomètres des côtes. À **Hong Kong**, des zones ont été établies où les nouveaux logements ne peuvent être vendus qu'à des résidents permanents.

LA PRUDENCE S'IMPOSE AFIN DE TROUVER UNE SOLUTION CANADIENNE

Les décideurs publics disposent de plusieurs options pour ralentir de façon ciblée le marché de l'habitation au pays. Le défi sera de trouver une solution canadienne à la problématique. Pour ce faire, il est primordial de bien comprendre tous les facteurs qui influencent la demande de logements, en particulier à Vancouver et à Toronto. Dans ces conditions, les efforts pour mesurer adéquatement le rôle des investisseurs étrangers dans l'évolution du marché immobilier des grandes villes canadiennes doivent être poursuivis.

De plus, le Canada est un pays avec une grande ouverture sur le monde, que ce soit par le biais d'échanges commerciaux ou de flux d'investissements. Peu importe les mesures qui pourraient être éventuellement mises de l'avant pour freiner l'apport des étrangers au sein du marché de l'habitation, il faudra s'assurer de maintenir la réputation



d'accueil du Canada auprès des investisseurs étrangers et des immigrants.

On ne peut aussi écarter le danger que l'introduction de nouvelles mesures restrictives cause un ralentissement trop prononcé du marché de l'habitation si elles sont mal calibrées ou inadaptées. Il est donc important d'obtenir davantage d'informations sur l'importance des investisseurs étrangers. Cela dit, le temps presse, car plus les prix des propriétés progressent à Vancouver et à Toronto, plus les risques de déséquilibre augmentent et plus la possibilité d'une éventuelle correction s'intensifie.

Benoit P. Durocher
Économiste principal