RAPPORT DE RECHERCHE

Les mécanismes étrangers de financement de l'habitation : leur potentiel d'application au Canada

Canada

SCHL CMHC
AU CŒUR DE L'HABITATION

LA SCHL : AU CŒUR DE L'HABITATION

La Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) est l'organisme national responsable de l'habitation au Canada, et ce, depuis plus de 65 ans.

En collaboration avec d'autres intervenants du secteur de l'habitation, elle contribue à faire en sorte que le système canadien de logement demeure l'un des meilleurs du monde. La SCHL aide les Canadiens à accéder à un large éventail de solutions de logements durables, abordables et de qualité, favorisant ainsi la création de collectivités et de villes dynamiques et saines partout au pays.

Pour obtenir des renseignements supplémentaires, veuillez consulter le site Web de la SCHL à l'adresse suivante :
www.schl.ca

Vous pouvez aussi communiquer avec nous par téléphone, au 1-800-668-2642, ou par télécopieur, au 1-800-245-9274.

De l'extérieur du Canada : 613-748-2003 (téléphone); 613-748-2016 (télécopieur).

La Société canadienne d'hypothèques et de logement souscrit à la politique du gouvernement fédéral sur l'accès des personnes handicapées à l'information. Si vous désirez obtenir la présente publication sur des supports de substitution, composez le 1-800-668-2642.

Les mécanismes étrangers de financement de l'habitation : leur potentiel d'application au Canada

Auteur

**Mark Boléat, directeur général,
The Building Societies Association,
R.-U.**

Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur et ne représentent pas celles de la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

EXTRAIT

Ce document analyse le mécanisme par lequel sont accordés des emprunts de financement, en particulier dans les deux systèmes de base soit le financement par dépôts au détail et le financement par les marchés financiers, ainsi que le rôle du gouvernement sur le marché des hypothèques. Parmi tous les pays industrialisés, le Canada possède un système qui dépend le moins des établissements spécialisés et qui est le plus intégré aux marchés financiers généraux. Toutefois, il convient de noter le niveau de présence du gouvernement dans le domaine de l'assurance hypothécaire par le biais de la SCHL. Du point de vue international, l'instrument hypothécaire, le rôle du gouvernement à faciliter les innovations et l'évolution du marché secondaire semblent constituer les principales questions d'intérêt général au Canada.

RÉSUMÉ

Le document commence par une analyse théorique du mécanisme de financement des logements; il explique ensuite le mécanisme institutionnel, analyse le rôle du gouvernement et les autres instruments hypothécaires, examine les facteurs de réussite des systèmes de financement des logements, décrit le système canadien dans un contexte international et enfin soulève des questions à examiner.

Les marchés de financement des logements sont gigantesques. Pour cette raison, la politique monétaire et les grands établissements financiers de détail doivent en tenir compte. Par définition, les emprunts servant au financement des logements doivent être remboursés sur une longue période, mais la simplicité même des prêts enlève toute possibilité d'économies d'échelle importantes.

Le mécanisme le plus simple de financement des logements consiste pour les établissements de dépôt à affecter une partie de leurs dépôts aux prêts à l'habitation. Or, la principale difficulté de ce système est de transformer les dépôts à court terme en des prêts à long terme. Le deuxième mécanisme principal est le système des banques de crédit hypothécaire qui repose sur la mobilisation de fonds sur les marchés financiers. Ce système fonctionne le plus souvent avec des prêts à taux d'intérêt fixes. Les marchés secondaires des hypothèques complètent le système de financement des logements en ajoutant des fonds au marché, en améliorant ainsi l'efficience.

Partout dans le monde, les marchés hypothécaires sont devenus plus compétitifs depuis quelques années et cela a eu des répercussions importantes sur les méthodes qu'utilisent les prêteurs pour faire des affaires.

Tous les gouvernements jouent un rôle quelconque sur le marché du financement des logements, mais ce rôle varie énormément. Les gouvernements ont besoin de réglementer le secteur, surtout celui des établissements de dépôt, mais outre cette fonction, il était nécessaire de réglementer le marché des hypothèques. Certains gouvernements adoptent une position interventionniste, en particulier par le contrôle des banques centrales de crédit hypothécaire. D'autres jouent également un rôle en accordant de l'assurance hypothécaire. La politique fiscale touche indirectement le marché des hypothèques, surtout en ce qui concerne les prêts à l'habitation. Un certain nombre de gouvernements favorisent des régimes d'aide aux acheteurs d'une première maison, habituellement en offrant des encouragements à ceux qui épargnent pour acquérir un logement.

Il n'y a aucun instrument hypothécaire qui soit à la fois idéal pour le consommateur, qui n'entraîne aucun problème pour le gouvernement, qui n'impose aucun coût à l'administration publique et qui permette aux établissements de prêt de fonctionner convenablement. Dans beaucoup de pays, les prêts à taux fixes empêchent les établissements d'être rentables, causent des injustices énormes entre les emprunteurs et ont tendance à exacerber les fluctuations cycliques sur le marché du logement. Les taux d'intérêt variables transfèrent le risque entièrement à l'emprunteur, mais on a constaté que celui-ci pouvait s'accommoder du risque si le prêteur adoptait une attitude favorable et réaliste.

Les régimes gouvernementaux qui accordent des prêts à l'habitation à des conditions très avantageuses basées sur les économies de l'emprunteur sont attrayants en principe, mais en pratique, l'emprunteur n'a droit qu'à une infime portion des fonds dont il a besoin; de plus, ce genre de programme

repose sur un principe illogique exigeant une masse continuelle de nouveaux clients afin de pouvoir répondre aux engagements pris à l'égard de ceux qui participent déjà au programme.

Voici les facteurs nécessaires à la réussite d'un régime de financement des logements –

a) Des procédures de saisie hypothécaire et de droit foncier qui garantissent aux prêteurs la possibilité de réaliser le bien en cas de manquement de la part de l'emprunteur.
b) Un environnement économique stable.
c) Le recours à des taux d'intérêt variables à moins que le niveau général des taux d'intérêt soit stable.
d) Un système financier déréglementé.
e) Un régime de financement des logements qui est pleinement intégré aux marchés financiers.

Le Canada est l'un des pays qui offrent un système de financement des logements relativement efficace et efficient. De tous les pays industrialisés, c'est au Canada que le système est le plus intégré d'une manière générale à l'appareil financier et aux marchés de capitaux. Toutefois, la participation du gouvernement dans l'assurance hypothécaire par l'intermédiaire de la SCHL démarque effectivement le Canada des autres pays.

Les principales questions qui se posent au Canada semblent être l'instrument hypothécaire par rapport à la notion insaisissable de l'abordabilité, le rôle du gouvernement dans les innovations hypothécaires et la promotion du marché secondaire des hypothèques.

INTRODUCTION

Le financement des logements au Canada se distingue principalement par l'absence d'importants prêteurs spécialisés dans ce secteur et par le rôle assez modeste du gouvernement si ce n'est dans l'assurance hypothécaire. Le présent document examine le système canadien dans le contexte international. Il débute par une analyse théorique du mécanisme de financement des logements, explique le mécanisme institutionnel, analyse le rôle du gouvernement, aborde les divers instruments hypothécaires, examine les facteurs de réussite des systèmes de financement des logements, décrit le système canadien dans un contexte international et enfin soulève des questions à des fins de discussion.

CONSIDÉRATIONS THÉORIQUES SUR LE MÉCANISME DE FINANCEMENT DES LOGEMENTS

Le financement des logements comporte un certain nombre de caractéristiques qui le différencient des autres marchés financiers.

En premier lieu, et c'est sans doute là le facteur le plus important, le marché du financement des logements est tout simplement gigantesque, du moins dans les pays industrialisés. Dans la plupart des pays occidentaux, entre 50 p. 100 et 70 p. 100 des logements sont occupés par leur propriétaire et les gens achètent couramment des habitations dont le prix équivaut à près de trois fois leur revenu. Ils doivent donc emprunter des sommes importantes pour procéder à ce genre d'achat. Dans les pays qui n'offrent aucun mécanisme satisfaisant de financement, la construction et l'achat de logements neufs se font quand même, mais le processus est très long car la construction des logements s'étend sur plusieurs année. Un système de financement perfectionné créera sa propre demande en facilitant aux acheteurs l'acquisition d'un logement.

Dans tous les pays occidentaux, à l'exception peut-être de l'Italie, le financement des logements occupe un marché gigantesque par rapport aux marchés financiers du pays. Les prêts consentis à l'achat d'habitations interviennent probablement pour plus des deux tiers de tous les prêts en circulation aux particuliers et, d'une manière typique, pour plus de 30 p. 100 de toutes les formes de prêts accordés dans le pays.

L'importance du marché du financement des logements entraîne deux grandes répercussions –

a) Il n'est plus possible de laisser de côté le financement des logements lorsqu'on établit le rôle des établissements financiers et la politique monétaire. Dans le passé, beaucoup de pays ont donné la préséance au financement des logements, que ce soit directement ou par l'intermédiaire d'établissements spécialisés dans ce domaine, estimant que l'acquisition de logements constituait un objectif de principe important et que, par conséquent, il ne fallait pas appliquer à ce secteur des contrôles sur le crédit ni d'autres instruments restrictifs. Il n'est plus possible de maintenir cette attitude à cause de la taille même du marché du financement des logements.

b) Les grands établissements financiers au pays ne peuvent pas laisser ce marché de côté. Lorsque des consommateurs achètent un logement et qu'ils ont, de ce fait, besoin d'un prêt hypothécaire, ils auront aussi probablement besoin d'autres services financiers comme de l'assurance-vie, de l'assurance risques divers et des prêts personnels. Si les grands établissements financiers de détail, et plus particulièrement les grosses banques commerciales, ne participent pas au marché du financement des logements, ils n'utiliseront pas pleinement tout leur actif et ne pourront donc maximiser leur rentabilité. Dans les pays où les banques ont, par tradition, joué un rôle minime dans le financement des logements, les attitudes ont beaucoup évolué au cours des dernières années. Mentionnons, à titre d'exemple, le Royaume-uni, la France, la République fédérale allemande et l'Italie.

En deuxième lieu, le marché du financement des logements se caractérise par la nature particulière des prêts. Ceux-ci doivent être accordés pour une longue période, car si la durée de remboursement est brève, l'emprunteur sera incapable de faire face à son engagement. La durée typique d'un prêt est de 20 ou 25 ans. Cependant, il est très difficile de mobiliser des fonds pour

une telle période; par conséquent, les établissements du marché du financement des logements doivent habituellement convertir leurs dépôts à court terme en des prêts à long terme. On examine à la section suivante les divers moyens qui peuvent servir à cette fin.

En dernier lieu, le marché du financement des logements se caractérise par la simplicité relative du produit. En effet, le produit ne peut être comparé au financement d'un grand projet de constructions d'immeubles à bureaux, d'un gros transporteur aérien ou d'un pétrolier. Lorsqu'il y a d'importantes sommes en jeu, il faut dans chaque cas passer un contrat individuel, ce qui suppose des mécanismes de financement très complexes et aussi des frais juridiques élevés. En revanche, les prêts à l'habitation sont simples et normalisés et il y a très peu d'économies d'échelle. De plus, les titres qui servent de garantie aux prêts à l'habitation (comme un immeuble résidentiel, souvent aussi une police d'assurance ou alors le revenu de l'emprunteur) signifient pour le prêteur des pertes minimes.

À cause de sa nature particulière, il n'y a aucune raison que le marché du financement des logements soit dominé par de grands établissements; dans beaucoup de pays, on trouve des centaines de prêteurs dont les plus petits sont en mesure de livrer une concurrence égale aux plus gros. On l'a d'ailleurs constaté aux États-Unis, au Royaume-Uni, en France, en République fédérale allemande, en Espagne et dans d'autres pays. Les petites banques d'épargne et les coopératives en particulier représentent souvent, ensemble, de grands prêteurs sur hypothèques.

MÉCANISMES INSTITUTIONNELS

Quel que soit le système de financement des logements, le mécanisme institutionnel utilisé pour financer les prêts destinés à l'achat de logements représente le point clé. Il y a différents types de systèmes qui sont étroitement liés aux établissements dans un marché de financement des logements.

Il est peut-être utile de commencer par le système qui fonctionne sans les établissements, c'est-à-dire le mécanisme direct. Dans la plupart des pays en développement, moins de 10 p. 100 de la construction des logements est financé par des prêts officiels. La plupart des logements sont construits par des particuliers et leur famille et il peut même arriver qu'on construise des maisons de très grande taille sans aucun financement. Pour certains, la construction d'un logement est un moyen qui permet d'investir leurs économies excédentaires. Il arrivera souvent que le constructeur du logement assure effectivement une partie du financement en acceptant des paiements répartis sur plusieurs années; dans les pays les plus pauvres, les caisses de crédit non officielles peuvent fournir une bonne partie des fonds nécessaires. Toutefois, tous ces mécanismes sont inefficaces et à mesure que l'appareil financier d'un pays prendra de l'ampleur, de même en sera-t-il du pourcentage de logements construits qui seront financés par des mécanismes officiels.

Dans sa forme la plus simple, le mécanisme de financement des logements nécessite des établissements de dépôt qu'ils utilisent une partie de leurs dépôts pour financer des prêts à l'habitation. C'est là l'un des systèmes de financement les plus courants et celui qui est le plus utilisé au Canada. On le trouve particulièrement utile pour deux raisons –

a) Le volume total des dépôts est maintes fois supérieur aux emprunts demandés pour l'achat de logements.
b) Les établissements qui acceptent des dépôts au détail, comme les banques, les banques d'épargne, les établissements spécialisés dans le financement des logements, comme les sociétés du bâtiment au Royaume-Uni et les sociétés de fiducie, sont tous des établissements de détail qui sont bien placés pour attirer les consommateurs qui désirent acheter un logement.

Le problème auquel font face les établissements de dépôt qui accordent des prêts hypothécaires consiste à convertir l'échéance de leurs dépôts. En effet, les dépôts qu'ils reçoivent sont habituellement détenus pour de courtes périodes, ceux de plus de trois ans devenant l'exception. Au Canada, l'importance des dépôts à terme sur cinq ans est exceptionnelle. Cependant, les prêts hypothécaire doivent être accordés pour des périodes de 20 à 25 ans, et non pas de trois ou de cinq ans, obligeant par conséquent les établissements à en convertir les dates d'échéance. Il y a plusieurs façons possibles de le faire –

a) Ne procéder à aucune conversion, c'est-à-dire financer les prêts à taux fixes à long terme à l'aide de dépôts à taux variables à court terme dans l'espoir que les coûts des dépôts ne dépasseront jamais le rendement des prêts, car la situation deviendrait alors insoutenable pour les prêteurs. C'est d'ailleurs la politique qu'ont suivie les États-Unis jusqu'au milieu des années 1980, avec les conséquences désastreuses que l'on connaît.
b) Accorder tous les prêts à des taux variables, c'est-à-dire modifier les taux d'intérêt des prêts hypothécaires non remboursés afin de suivre toute hausse ou baisse du coût des dépôts. Ce système a été utilisé efficacement au Royaume-Uni, en Australie et dans plusieurs autres pays. Il assure une stabilité aux établissements de financement des logements (à moins que les taux d'intérêt augmentent au point d'accroître radicalement les mauvaises créances), mais il transfère effectivement le risque du taux d'intérêt à l'emprunteur qui peut alors ne pas avoir les moyens de l'assumer.
c) Fixer un taux d'intérêt sur les prêts pour une période limitée et changer ensuite le taux selon la conjoncture. Ce mécanisme a été utilisé au Canada depuis le début des années 70 et il a assez bien fonctionné tant que les taux d'intérêt sont demeurés stables ou qu'ils n'ont augmenté que légèrement d'une période à l'autre. Il n'a pas bien fonctionné lorsque les taux d'intérêt ont largement fluctué et causé de graves injustices à certains emprunteurs.
d) Réassurer le risque des taux d'intérêt en faisant appel au marché secondaire des hypothèques; dans ce cas, les dépôts cessent de financer les prêts sur hypothèques. On examinera plus tard d'une façon plus détaillée la nature des marchés secondaires.

Le deuxième mécanisme principal de financement des logements est le système des banques de crédit hypothécaire, qui fait appel à un double intermédiaire. Les banques de crédit hypothécaire ne sont pas des établissements de dépôt et n'ont pas de réseaux importants de succursales. Elles mobilisent leurs fonds sur les marchés de gros et accordent leurs prêts à des clients qui leur sont présentés, souvent par un établissement connexe de leur groupe. Dans certains pays, comme en Italie, en Suède et au Danemark, la réglementation exige de recourir aux banques de crédit hypothécaire. Dans ces trois pays, les établissements de dépôt ne sont pas autorisés à consentir des prêts hypothécaires à long terme, d'où l'apparition des banques de crédit hypothécaire qui obtiennent maintenant la clientèle des établissements de dépôt. Les banques de crédit hypothécaire se financent elles-mêmes en recueillant les dépôts de banques, banques d'épargne, compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite, en leur vendant des obligations ou en leur empruntant de l'argent, d'où le système à double intermédiaire dans lequel les fonds de l'investisseur ultime doivent passer entre les mains de deux établissements plutôt qu'un avant d'atteindre l'emprunteur ultime.

La plupart des banques de crédit hypothécaire fonctionnent avec des taux d'intérêt fixes sur leur actif et leur passif afin de ne subir aucune discordance entre leurs taux d'intérêt. Toutefois, en période de baisse des taux d'intérêt, ces banques seront vulnérables si les emprunteurs sont en mesure de rembourser leur prêt et de le refinancer à un coût plus bas. Cela a récemment causé des problèmes à certains établissements de crédit hypothécaire en France. On peut empêcher les emprunteurs de rembourser leur prêt en leur imposant une lourde pénalité, comme c'est le cas au Danemark. Bien que cela protège partiellement les prêteurs, les emprunteurs sont également lourdement taxés puisqu'ils peuvent avoir, par exemple, à financer un emprunt à 22 p. 100 pendant qu'un autre peut en obtenir un à 10 p. 100. Cette situation risque d'augmenter largement les mauvaises créances, comme on l'a récemment vu au Danemark.

Il est possible que le système des banques de crédit hypothécaire fonctionne avec des taux d'intérêt variables, témoin, par exemple, l'Italie.

Les marchés secondaires des hypothèques constituent un perfectionnement du système de financement des logements plutôt qu'un mode différent de financement. Ils représentent un mécanisme de refinancement qui intéresse très peu l'acheteur ultime de logement, bien qu'il puisse contribuer à faire fonctionner plus

efficacement le mécanisme et ainsi diminuer, ne serait-ce que légèrement, le coût du financement hypothécaire. Le rôle d'un marché secondaire est de permettre aux prêteurs de vendre des prêts hypothécaires tels quels ou sous forme de titres. On peut l'utiliser pour augmenter le volume des capitaux qui peuvent être prêtés ou alors pour procéder à la réassurance d'un risque afférent à un taux d'intérêt. Par exemple, aux États-Unis, où les prêts à taux fixes à long terme sont toujours très en demande, les établissements d'épargne, qui se financent par des dépôts à court terme, détiennent rarement ce genre de prêt dans leur portefeuille hypothécaire, préférant plutôt les vendre sur le marché secondaire des hypothèques à des établissements qui seront mieux placés pour en détenir, comme des compagnies d'assurance et des caisses de retraite.

Lorsqu'on examine les marchés secondaires, il est important de ne pas se faire aveugler par l'expérience des États-Unis. Ce pays possède un marché secondaire des hypothèques extrêmement perfectionné, mais il s'est développé à cause des lacunes du marché primaire des hypothèques. En effet, le marché secondaire a servi à surmonter les lacunes du marché primaire, qui n'existent pas au Canada ou dans d'autres pays. Plus important encore, le marché secondaire aux États-Unis est un mécanisme qui sert à transformer les hypothèques en des titres sur l'État, avec l'aide d'un organisme public et de deux organismes semi-gouvernementaux.

Avant de quitter les mécanismes institutionnels, il conviendrait de se demander brièvement de quelle façon les prêteurs hypothécaires obtiennent leur clientèle, étant donné la concurrence très vive qui existe actuellement sur les marchés financiers. Il est évident que les établissements de détail, à l'instar des sociétés de fiducie et des banques, peuvent obtenir des prêts dans l'exercice de leurs activités normales, mais leur problème est de pouvoir joindre les gens qui sont le plus susceptibles de contracter un prêt hypothécaire à un moment donné. À cette fin, il peut être nécessaire pour eux de procéder à des campagnes par la poste et de diffuser une publicité poussée. Les agents immobiliers et, dans certains pays, les constructeurs de logements, les agents d'assurance et d'autres intermédiaires, sont souvent bien placés pour acheminer les emprunteurs vers des prêteurs particuliers, à cause des relations qu'ils entretiennent avec les gens au moment où ils ont besoin d'un emprunt hypothécaire. Certains prêteurs ont réagi à la concurrence du marché en établissant leur propre réseau d'agents immobiliers. Ainsi, la plus grande agence immobilière au Canada appartient en partie à Royal Trustco. Au Royaume-Uni, le marché des agences immobilières est dominé actuellement par les grands établissements financiers; c'est ainsi que Royal Insurance, Prudential Insurance Company, Lloyds Bank, Abbey National et Halifax Building Society détiennent chacun plus de 400 succursales d'agences immobilières. En revanche, d'autres établissements préfèrent qu'on leur envoie des clients moyennant une commission. Il est particulièrement important pour les établissements de prêt hypothécaire qui n'ont aucun réseau de succursales de détail de disposer d'un mécanisme approprié de prêts hypothécaires. De fait, bon nombre des banques de crédit hypothécaire qui entrent dans cette catégorie particulière font partie de groupes financiers qui exploitent des succursales de détail. Ainsi, en Allemagne, les banques de crédit hypothécaire appartiennent soit au système des banques d'épargne d'État, soit à de grandes banques commerciales.

Le rôle du gouvernement

Tous les gouvernements des pays occidentaux jouent en quelque sorte un rôle sur le marché du financement des logements. Ce rôle varie énormément d'un endroit à l'autre et les écarts actuels proviennent davantage de l'évolution des systèmes que de toute autre évaluation des besoins actuels. Il est possible de définir pour le gouvernement plusieurs rôles différents.

S'il est un rôle que tous les gouvernements doivent jouer, c'est celui d'organisme de réglementation. Toutefois, on peut se demander si le marché du financement des logements a besoin d'être sensiblement réglementé. Il est probablement nécessaire de régir le calcul des taux d'intérêt afin de permettre aux consommateurs de pouvoir comparer les mêmes choses entre elles, ce à quoi la plupart des pays sont parvenus en exigeant des prêteurs qu'ils annoncent un taux d'intérêt normalisé qu'on décrit habituellement comme un taux d'intérêt annuel.

Lorsqu'un prêteur de prêts à l'habitation est un établissement de dépôt, il doit alors prévoir la stabilité de son établissement, ce qui se fait habituellement par l'intermédiaire d'une banque centrale. Pour des raisons historiques, certains pays ont adopté différents mécanismes de prudence à l'égard de leurs prêteurs dans le système de financement des logements. Lorsque ces mécanismes ont été bien gérés et qu'ils satisfaisaient aux critères des banques commerciales, ils ont bien fonctionné. Au Royaume-Uni, par exemple, les sociétés du bâtiment qui accordent plus de la moitié des emprunts hypothécaires sont régies par la Building Societies Commission, cependant les dispositions de ce règlement, plus particulièrement celles qui touchent en général les capitaux, ressemblent de très près à celles qui sont imposées aux banques. Dans les pays qui ont adopté une réglementation totalement distincte à l'égard des établissements de dépôt spécialisés dans le financement des logements, les résultats ont souvent été malheureux. C'est évidemment le cas aux États-Unis où la débâcle des banques d'épargne coûtera au bas mot plus de 300 milliards de dollars. Le même problème s'est produit en Australie où la réglementation publique des sociétés du bâtiment a amené la plupart d'entre elles à se transformer en banques afin de pouvoir opérer partout dans le pays; pendant ce temps, les sociétés du bâtiment elles-mêmes ne sont malheureusement pas réglementées, ce qu'on a pu récemment constater lors de l'effondrement du groupe Farrow à Victoria.

Toutefois, il n'y a à première vue aucune raison de réglementer le marché hypothécaire au-delà de ces deux exemples. La Grande-Bretagne est un pays qui n'offre aucun mécanisme de réglementation des prêts hypothécaires. Si le prêteur hypothécaire ne détient pas de dépôts, il n'est alors pas tenu de s'inscrire auprès d'une institution du Royaume- Uni et encore moins d'obtenir une autorisation pour consentir des prêts. De toute évidence, les lois sur le libre-échange et autres règlements du même genre s'appliqueront aux établissements de crédit hypothécaire de la même façon qu'aux autres établissements, mais en Grande-Bretagne, du moins, on n'a pas cru nécessaire d'élaborer des dispositions particulières à l'égard des prêts hypothécaires. Toutefois, la situation changera bientôt puisqu'un projet de loi sur les tribunaux et les contentieux renfermera une disposition fort étrange portant sur les liens entre les services.

Le gouvernement peut outrepasser son rôle passif d'organisme de réglementation et adopter une attitude plus interventionniste, ce qu'ont d'ailleurs fait un certain nombre de gouvernements de pays occidentaux. Dans certains pays, le gouvernement est un prêteur important. En Norvège, la situation existe toujours puisque la State Housing Bank constitue le plus important établissement de financement des logements. Les banques publiques de crédit hypothécaire, qui jouent également le rôle d'un quasi-organisme de réglementation, participent aussi largement au marché des prêts hypothécaires en France grâce au Crédit foncier, et en Espagne par le biais de la Banque de crédit hypothécaire d'Espagne. Dans certains cas, ces rôles ont toujours existé, tandis qu'ailleurs, notamment au Canada, les gouvernements se sont érigés en prêteurs de dernier recours et ont consenti des prêts qu'aucun autre prêteur ne désire accorder ou n'est en mesure de faire. De manière générale, les gouvernements se sont peu à peu éloignés du marché des hypothèques étant donné qu'il n'y a plus de raison convaincante de continuer.

D'autres gouvernements participent aussi à l'assurance des prêts hypothécaires. Cela ne s'est jamais fait au Royaume-Uni et la notion est inconnue dans la plupart des pays d'Europe de l'Est. En Australie, le gouvernement a favorisé la mise sur pied d'une société distincte d'assurance-prêts hypothécaires, la Housing Loan Insurance Corporation, ce qui a contribué fortement à développer le système de financement des logements en général et des sociétés du bâtiment en particulier, pendant les années 1960 et 1970. Aux États-Unis, le gouvernement a pris une grande part au secteur de l'assurance hypothécaire en assurant des prêts qui répondaient à certains paramètres, grâce à l'intermédiaire de la Federal Housing Administration et de la Veterans Administration. On trouve la même chose au Canada avec la Société canadienne d'hypothèques et de logement.

Le régime fiscal des gouvernements exerce aussi une influence sur le marché du financement des logements et contribue ainsi, volontairement ou accidentellement, à favoriser ou non les prêts destinés à l'achat d'habitations. La taille gigantesque du marché hypothécaire aux États-Unis, par

exemple, s'explique en partie par la possibilité de déduire l'intérêt sur les prêts hypothécaires dans le calcul de l'impôt sur le revenu. Au Royaume-Uni, la croissance du marché du financement des logements est attribuable en grande partie à cette même situation et elle a nui au niveau général du crédit dans l'économie. D'une manière générale, la possibilité de déduire du revenu les intérêts débiteurs constitue une situation accidentelle dont bon nombre de gouvernements, et certainement celui du Royaume-Uni, aimeraient bien se débarrasser. Toutefois, il est difficile de changer le système pour des raisons électorales. Au Royaume-Uni, le gouvernement a imposé un plafond de 30 000 £ aux prêts qui peuvent faire l'objet d'un allégement fiscal, cependant les prix des logements ont presque doublé. L'allégement fiscal a donc de moins en moins de répercussions.

Dans d'autres pays, les gouvernements ont cherché à stimuler positivement l'accession à la propriété, généralement en accordant des encouragements spéciaux aux consommateurs qui épargnent pendant une certaine période. Au Canada, le régime fédéral enregistré d'épargne-logement a permis aux particuliers de contribuer un maximum de 1 000 $ par année et un maximum à vie de 10 000 $ et de déduire de leur revenu les contributions annuelles ainsi versées tout en ne payant aucun impôt sur les intérêts créditeurs tant et aussi longtemps que le régime n'était pas remboursé. Ce régime assez modeste a été abandonné au milieu des années 1980.

Le Royaume-Uni a récemment offert un régime du même genre. Introduit à la fin des années 1970, le Home Loan Scheme accordait un modeste prêt sans intérêt de 5 000 £ pendant cinq ans et une subvention en espèces tout aussi minime (600 £) lorsque des contributions avaient été versées dans un régime enregistré pendant deux ans. Ce régime a échoué puisque les prêts et subventions versés n'ont représenté qu'environ 1 p. 100 des sommes prévues à l'origine par le gouvernement. Si le régime n'a été aboli que tout récemment, c'est uniquement parce que le gouvernement craignait d'attirer l'attention sur son échec. Toutefois, le régime est maintenant bien aboli.

Trois pays, c'est-à-dire la République fédérale allemande, l'Autriche et la France, possèdent des régimes hautement perfectionnés qui incitent les consommateurs à épargner en vue de l'achat d'un logement. Le système a surtout été élaboré en République fédérale allemande par le Bausparkassen (celui d'Autriche lui ressemble beaucoup). En vertu de ce système, les gens s'engagent à épargner une certaine somme au cours d'une période donnée. Les intérêts créditeurs qu'ils reçoivent sont légèrement inférieurs à ceux du marché. À la fin de la période d'épargne, l'épargnant peut contracter un emprunt d'un montant équivalent à celui de ses économies, également à un taux inférieur à celui du marché. En Allemagne, seul le Bausparkassen a le pouvoir d'offrir des contrats Bausparkasse. Il y a un Bausparkassen pour le secteur public et un pour le secteur privé; les établissements du secteur public font partie de groupes de banques d'épargne tandis que ceux du secteur privé sont en général liés à d'autres établissements financiers. Récemment, les grosses banques commerciales ont manifesté un intérêt accru au Bausparkassen.

La France offre également un régime d'épargne-logement mais, à l'encontre de la RFA, toutes les banques françaises peuvent y participer. C'est le Crédit agricole qui mène le bal sur ce marché.

Nous examinons ci-après l'efficacité de ces modalités à diminuer les remboursements de l'emprunteur.

Enfin, le gouvernement peut avoir un rôle à jouer en encourageant la titralisation lorsqu'il le juge nécessaire. On a déjà mentionné l'exemple de l'Amérique, mais ce n'est pas un modèle désirable pour les autres pays. Le gouvernement américain a continué à renforcer le marché secondaire afin de surmonter les lacunes qu'il connaissait du marché primaire, mais d'aucuns sont d'avis qu'il n'a fait que créer un nouvel ensemble de problèmes, puisque les organismes gouvernementaux du marché secondaire ont un passif éventuel important qui est protégé uniquement par de faibles capitaux. Au Royaume-Uni, le marché secondaire des hypothèques est très restreint et son développement s'explique surtout par la venue de nouveaux prêteurs centralisés sur le marché depuis quelques années.

Le gouvernement ne joue aucun rôle sur ce marché et il a clairement indiqué qu'il n'entendait pas s'y ingérer, par exemple en assurant les prêts hypothécaires ou en offrant des encouragements particuliers aux établissements pour qu'ils détiennent des titres hypothécaires. Aussi, le développement du marché est entièrement attribuable

au secteur privé, les établissements commerciaux s'occupant d'assurer les hypothèques. Le marché fonctionne très efficacement quoique de manière relativement restreinte.

Au Canada, le marché secondaire se situe quelque part entre le marché britannique et le marché américain. Le Canada joue évidemment ici un rôle important étant donné que la SCHL garantit le remboursement ponctuel du principal et des intérêts.

INSTRUMENTS HYPOTHÉCAIRES

Nous avons vu dans les sections précédentes d'autres instruments hypothécaires. Il est maintenant nécessaire de les revoir en détail puisqu'il est clair qu'il s'agit là d'un des principaux intérêts publics au Canada à l'heure actuelle. Certains ont demandé qu'un instrument hypothécaire idéal soit élaboré pour l'emprunteur, c'est-à-dire une hypothèque à taux d'intérêt fixes peu élevés. À cette fin, on a signalé l'expérience des autres pays, quoique pas toujours avec beaucoup d'exactitude. Le même débat se déroule présentement dans beaucoup d'autres pays. En réalité, il n'est pas possible de concevoir un instrument hypothécaire qui répond simultanément à plusieurs objectifs de principe souhaitables –

a) La certitude pour l'emprunteur et de préférence un faible taux d'intérêt par rapport aux taux du marché.
b) La santé financière des établissements de crédit hypothécaire.
c) L'administration efficace de la politique monétaire et de la politique économique en général.
d) Un coût minime pour le gouvernement.

À première vue, les taux d'intérêt fixes sont attrayants pour le consommateur. Celui-ci sait exactement ce qu'il aura à payer et il peut établir son budget en conséquence. Toutefois, les taux fixes comportent également quelques inconvénients pour le consommateur. Dans un milieu où les taux d'intérêt peuvent fluctuer considérablement, le consommateur prend inévitablement un risque parce qu'il contracte un emprunt à taux fixes. S'il attend, il peut être en mesure de se prévaloir d'un taux beaucoup plus faible. Dans la pratique, lorsque le marché offrait des taux fixes, on a observé des injustices flagrantes entre les consommateurs, selon le moment où ils contractaient leur prêt hypothécaire. Bien sûr, ceux qui jouissent d'un taux d'intérêt fixe peuvent se protéger en remboursant leur emprunt si les taux viennent à baisser. Cela s'est produit dans beaucoup de pays, surtout en France et aux États-Unis. Le problème vient du fait que les établissements prêteurs peuvent à juste titre accorder des prêts à taux fixes, par exemple, pour une période de 25 ans, uniquement s'ils peuvent les jumeler à d'autres sommes pour la même période. Dans le cas contraire, ces établissements enfreignent la règle classique des banques en empruntant à court terme et en prêtant à long terme. La débâcle qu'on a observée en Amérique a été suscitée au départ par l'obligation qui avait été faite aux banques d'épargne de prêter à long terme à des taux fixes tout en finançant leurs propres activités par des dépôts à court terme. À mesure que les taux d'intérêt ont augmenté rapidement à la fin des années 1970, le coût total des dettes assumées par ces banques a dépassé le revenu qu'elles pouvaient tirer des prêts hypothécaires, forçant ainsi bon nombre d'entre elles à déclarer faillite.

Si l'on désire protéger la santé financière des établissements de prêt, on peut mettre en place un système de prêts à taux d'intérêt fixes uniquement si l'on empêche les emprunteurs de rembourser leur emprunt prématurément, à moins qu'ils ne soient disposés à défrayer l'établissement de toute fluctuation des taux d'intérêt survenue depuis la date de l'emprunt. Par exemple, au Danemark, où les prêts à taux fixes sont monnaie courante, un prêteur peut rembourser un emprunt uniquement en rachetant les obligations qui ont servi à financer l'emprunt. En d'autres termes, si l'emprunt a été contracté à un taux d'intérêt de 20 p. 100 et que le taux actuel est de 10 p. 100, l'emprunteur devra rembourser le double du montant initial s'il veut se débarrasser de sa dette.

Dans les pays qui offrent des prêts à taux fixes, il n'est pas surprenant que les consommateurs hésitent à emprunter lorsqu'ils jugent que les taux d'intérêt sont élevés. Cette hésitation accentue les fluctuations des taux d'intérêt qui, à leur tour, se répercutent sur le niveau d'activité du marché du logement. Une simple observation nous indique qu'un ralentissement cyclique du marché du logement où prévalent des taux d'intérêt fixes se produit plus souvent que dans les pays qui ont l'habitude d'offrir des taux variables. Aux États-Unis, les études économétriques nous signalent que l'adop-

tion assez récente des hypothèques à taux variables a permis de maintenir le marché de la construction des logements à un niveau beaucoup plus élevé qu'il n'aurait été possible de le faire avec des taux d'intérêt fixes.

À première vue, les taux variables semblent forts insatisfaisants pour le consommateur puisque le coût de son hypothèque peut rapidement augmenter de façon imprévisible. Bien sûr, la situation est alors idéale pour l'établissement prêteur; toute augmentation du coût du financement peut être compensée entièrement par une augmentation du rendement des prêts. De même, on peut permettre aux emprunteurs de rembourser leur emprunt à tout moment sans pénalité étant donné que l'établissement de prêt ne subira aucune perte. C'est là un des principaux avantages des emprunts à taux variables pour le consommateur.

En revanche, le taux d'intérêt que doit payer le consommateur peut augmenter au point de lui causer de graves difficultés financières et même se répercuter sur sa capacité de demeurer dans son logement. Le Royaume-Uni a utilisé beaucoup plus efficacement les taux variables. Jusqu'au début des années 1970, il était courant de donner aux emprunteurs un préavis de trois mois en cas de hausse des taux. À mesure que les taux d'intérêt sont devenus plus instables dans les années 1970, les prêteurs ont raccourci cette période si bien qu'à l'heure actuelle, la très grande majorité des prêts hypothécaires ne font l'objet d'aucun préavis; les prêteurs peuvent hausser leur taux simplement en faisant paraître une annonce dans le journal.

Les taux d'intérêt ont fluctué de façon marquée au Royaume-Uni. Tout récemment, par exemple en juin 1988, un taux typique de prêts hypothécaires se situait à 9,5 p. 100. Dès février 1990, ce taux avait grimpé à 15,5 p. 100. Au cours de cette période, quelques emprunteurs ont dû faire face à une augmentation de leurs mensualités qui a pu aller jusqu'à 60 %, à un moment où leur revenu augmentait très légèrement. Si l'on exclut les avantages du taux hypothécaire variable sur l'activité du marché du logement, toute augmentation de cette ampleur des taux d'intérêt peut entraîner de graves problèmes pour l'industrie du logement.

Cela étant dit, le public en Grande-Bretagne s'est accommodé des prêts hypothécaires à taux variables sans trop de peine. Les consommateurs admettent que les taux hypothécaires puissent augmenter ou diminuer et ils ne croient pas que leur prêteur les exploite. De fait, les prêteurs ne peuvent exploiter leurs emprunteurs si ces derniers ont le droit de rembourser leur emprunt sans pénalité à tout moment, modalité qu'offrent presque tous les prêteurs au Royaume-Uni. Au cours de la dernière année environ, les arriérés ont augmenté de façon notable tout comme le niveau des créances hypothécaires; bien que la hausse des arriérés puisse s'expliquer en partie par l'augmentation du taux hypothécaire, celle des créances est intervenue plus directement à cause du problème connexe de la diminution de la valeur des propriétés et du ralentissement du marché du logement.

On peut atténuer de diverses façons les répercussions des taux variables. Une option est celle du renouvellement de l'hypothèque utilisée au Canada depuis le début des années 70. Cette méthode a très bien fonctionné dans les années 1970, mais elle s'est révélée moins efficace dans les années 1980 à cause des fluctuations beaucoup plus importantes des taux d'intérêt. Il est sans doute important de signaler qu'au Royaume-Uni, la courbe du rendement inverse, utilisée depuis quelques années, a incité de nombreux prêteurs à offrir des prêts à taux fixes pour une période de deux à trois ans, et exceptionnellement pour cinq ans, à un taux de beaucoup inférieur aux taux variables du marché. Les prêteurs estiment être en mesure de le faire étant donné que la période relativement courte de leur engagement leur permet de jumeler des fonds à leurs prêts. De manière générale, les emprunteurs qui contractent de tels prêts peuvent être fortement pénalisés s'ils remboursent leur emprunt avant terme. Si l'on utilise ce système partout, le moment du renouvellement de l'emprunt est alors laissé en grande partie à la chance, ce qui peut causer des injustices très graves lorsqu'on a l'habitude de prêter à taux fixes. Toutefois, au Royaume-Uni, il est sans doute vrai que de nombreux consommateurs ont contracté des emprunts à taux fixes parce qu'ils estimaient qu'ils étaient probablement moins coûteux que des emprunts à taux variables pour les deux ou trois années à venir; de plus, à l'échéance de leur emprunt à taux fixe, ces consommateurs le renouvelleront à un taux variable, d'où le risque très restreint pour eux.

Les prêteurs peuvent atténuer les répercussions des taux d'intérêt élevés de plusieurs façons. Au Royaume-Uni, la plupart des prêteurs offrent actuellement un système d'examen annuel qui modifie les mensualités hypothécaires une fois par année seulement, peu importe le nombre de fluctuations du taux d'intérêt. Le système fonctionne particulièrement bien lorsque le taux hypothécaire fluctue souvent à la hausse et à la baisse pendant l'année. Toutefois, il fonctionne beaucoup moins bien lorsqu'il y a, par exemple, trois augmentations du taux hypothécaire pendant l'année, parce que ces trois augmentations seront alors appliquées au même moment.

En Grande-Bretagne, on a récemment constaté que des prêteurs avaient commencé à offrir des prêts à taux d'intérêt différés, bouleversant ainsi quelque peu la réglementation en place. En d'autres termes, le taux de remboursement de l'emprunt est différent du taux pratiqué à l'égard du compte de l'hypothèque. Par exemple, on pourrait fixer à 15 p. 100 le taux du compte mais calculer les remboursements d'après une table à 10 p. 100, les intérêts non remboursés étant alors ajoutés à l'emprunt, ce qui a pour conséquence de faire augmenter progressivement le montant des remboursements. Ce genre d'emprunt est idéal lorsque les taux d'intérêt baissent après être demeurés élevés pendant une courte période. Toutefois, si les taux demeurent élevés, ou pire encore s'ils augmentent, l'emprunt pose alors un risque considérable pour l'emprunteur et aussi pour le prêteur.

Le régime enregistré d'épargne dont on a parlé à la section précédente est un instrument qui a pour but d'accroître l'accès à la propriété. Il est maintenant nécessaire d'examiner en détail ce genre de régime, surtout sa capacité de réduire les coûts que doivent assumer les acheteurs de logement. C'est en République fédérale allemande, par le biais du Bausparkassen, que le système est le plus perfectionné, et la plupart des acheteurs de logement dans ce pays ont financé leur achat en partie à l'aide d'un emprunt Bausparkasse. On trouve un arrangement fort semblable dans le Bausparkassen autrichien. La France exploite une variation de ce régime, connue sous le nom d'épargne-logement, qui permet à tout établissement bancaire d'offrir un compte d'épargne spécial.

Le principe de ces régimes est simple : permettre à de jeunes consommateurs d'épargner en vue de l'achat d'un logement et de pouvoir obtenir un emprunt garanti à un taux inférieur à celui du marché s'ils acceptent de recevoir des intérêts créditeurs sur leur épargne à un taux également inférieur à celui du marché. En vertu du système Bausparkasse, par exemple, le prêteur verse un taux d'intérêt allant de 2,5 p. 100 à 4,5 p. 100 sur l'épargne qui doit être accumulée pour une période de cinq ans; à ce moment, il consent un prêt à un taux s'échelonnant de 4,5 p. 100 à 6,5 p. 100. À première vue, ces régimes semblent extrêmement attrayants. Toutefois, un examen minutieux fait ressortir plusieurs problèmes. Le régime fonctionne uniquement si les gens sont disposés à épargner des sommes considérables avant d'acheter leur logement. Ainsi, en République fédérale allemande, l'épargnant doit accepter par contrat d'économiser une certaine somme en retour de quoi il est admissible à recevoir un emprunt seulement lorsqu'il a économisé 40 p. 100 du montant en question. En d'autres termes, le montant de l'emprunt dans ce système est tout juste un peu plus élevé que le montant épargné (nous verrons plus tard que le système ne peut fonctionner d'aucune autre façon). Beaucoup d'acheteurs éventuels ne sont tout simplement pas capables d'attendre aussi longtemps avant d'acheter un logement. En réalité, le système allemand ne fonctionne pas tout à fait de cette façon. En effet, les gens achètent d'abord un logement puis concluent un contrat Bausparkasse qui leur permet de rembourser l'emprunt en bénéficiant d'avantages fiscaux.

Le système est également instable à la base puisqu'il faut continuellement compter sur un apport de nouveaux clients pour satisfaire aux engagements pris à l'égard des premiers clients. Par exemple, si le système Bausparkasse arrêtait de fonctionner, les contrats existants viendraient à échéance au cours d'une période de cinq ans mais il n'y aurait aucun financement neuf de la part de nouveaux clients pour assumer le montant des emprunts consentis. C'est d'ailleurs le problème particulier que l'on perçoit en France, où le système fonctionne de façon quelque peu différente à celui de la RFA. En France, les établissements financiers doivent assumer une part considérable du

coût du système d'épargne-logement; de plus, on pense qu'ils ont largement augmenté leur passif en cherchant agressivement une source de dépôts peu coûteuse.

Les systèmes de contrat offerts en France, en Allemagne ou en Autriche ne peuvent accorder plus d'une fraction du montant total dont a besoin l'acheteur d'un logement, typiquement pas plus de 30 p. 100, et souvent moins que cela. Aussi, il faut utiliser le système de concert avec un autre. Par exemple, en Allemagne, il est typique que l'acheteur d'un logement assume auprès d'une banque un prêt hypothécaire à un taux d'intérêt fixe à long terme, qu'il accepte un emprunt à court terme à taux variable d'une banque d'épargne et, au même moment, qu'il signe un contrat Bausparkasse qui, à la période d'échéance, servira à rembourser l'emprunt auprès de la banque d'épargne.

Il n'y a aucun moyen magique dans un système de contrat de diminuer le coût des fonds consentis à un acheteur de logement pour toute la durée de l'emprunt. Celui-ci paiera un taux d'intérêt inférieur à celui du marché uniquement s'il est disposé à accepter un taux d'intérêt plus faible sur son épargne ou si le gouvernement lui accorde une prime ou une concession fiscale. À cet égard, il est sans doute important de signaler qu'aucun pays occidental n'a cherché à introduire un système de contrat depuis quelques années et que celui-ci fonctionne uniquement dans les trois pays où il est solidement établi.

Bien entendu, les gouvernements peuvent subventionner directement les prêts hypothécaires. Dans le passé, certains gouvernements ont subventionné directement les taux d'intérêt hypothécaires, que ce soit à l'égard de tous les emprunteurs ou de ceux qui étaient admissibles à un emprunt à cause de leur niveau de revenu. Dans ces cas, les prêts ont souvent été accordés par l'intermédiaire d'un organe central de l'État. De manière générale, ces régimes ont eu tendance à échouer.

En France, le gouvernement offre un régime connu sous le nom de Prêt d'aide pour l'accession à la propriété (PAP). Les prêts sont accordés uniquement à l'égard des nouvelles résidences principales. Le montant du PAP dépend du revenu du ménage, de la taille du logement et de la région en France. À l'heure actuelle, le taux hypothécaire est de 6 p. 100. Depuis quelques années, le nombre de PAP a diminué en flèche, passant de plus de 130 000 en 1984 à 50 000 au maximum en 1989. Pour 1990, on prévoit que le niveau des PAP régressera encore plus, car le gouvernement a diminué les crédits budgétaires affectés à ce régime.

En Suède, le régime de financement des logements se caractérise notamment par un taux d'intérêt garanti par l'État, pour lequel l'emprunteur reçoit une subvention visant à combler la différence entre ce taux et le taux du marché. Le taux garanti s'établit à 4,8 p. 100 dans le cas des logements unifamiliaux occupés par leur propriétaire, et il augmente de 0,5 p. 100 par année jusqu'à ce qu'il atteigne le taux du marché. Toutefois, on observe de temps à autre des coupes périodiques de la subvention, qui ont pour effet de faire correspondre très rapidement le taux garanti au taux du marché. Le gouvernement affecte tellement de crédits à ce régime qu'il prend à l'heure actuelle des mesures pour en diminuer l'ampleur.

Avant de tirer une conclusion générale sur les instruments hypothécaires, il faut examiner brièvement l'incidence du marché hypothécaire sur l'économie dans son ensemble. Compte tenu de la taille des marchés hypothécaires, de l'interdépendance des économies et, par conséquent, de l'inefficacité des contrôles directs exercés sur les établissements financiers, le mode de fonctionnement du marché hypothécaire a maintenant une très grande pertinence sur l'application générale de la politique économique. Les taux d'intérêt constituent l'arme la plus efficace et, à juste titre, la seule dont disposent les gouvernements pour contrôler l'inflation et la demande. Lorsqu'on a affaire à des taux d'intérêt variables, toute augmentation de ces taux se répercute sans tarder sur une portion importante de la population et influe sur leur budget de dépenses. Par contre, en situation de taux d'intérêt fixes, l'effet se répercute beaucoup plus dans le nouveau secteur plutôt étroit du marché hypothécaire, d'où sans doute l'incapacité pour le gouvernement d'atteindre ses objectifs. En effet, au Royaume-Uni, le gouvernement semble quelque peu préoccupé par les systèmes d'examen annuel qu'utilisent les sociétés du bâtiment puisqu'ils ont, semble-t-il, pour effet de réduire au minimum l'incidence des hausses des taux d'intérêt que le gouvernement juge de son côté nécessaires.

Enfin, les établissements prêteurs estiment évidemment que les taux fixes leur conviennent uniquement si l'on refuse aux emprunteurs le droit de rembourser leur emprunt sans pénalité, situation qui pourrait bien être inacceptable aux consommateurs. Si les prêteurs sont forcés de consentir des prêts à taux fixes financés par des emprunts à taux fixes, que les emprunteurs sont en mesure de rembourser à loisir, l'instabilité financière est alors inévitable. Bien entendu, les gouvernements ont la possibilité d'intervenir et, de fait, ils peuvent subventionner les régimes d'épargne-logement, mais d'une manière générale, les gouvernements des pays occidentaux ne voient actuellement aucune justification de fournir une aide financière considérable à des gens qui, selon toute définition, ne comptent pas parmi les plus pauvres de la collectivité.

Les taux d'intérêt variables, et leur principal inconvénient en période de hausse rapide des taux, ont le grand mérite d'être simples, mais on peut aussi prétendre qu'il s'agit là du système le plus juste parce que les emprunteurs savent à quoi s'attendre lorsqu'ils contractent un emprunt. Dans la mesure où l'on peut discerner une tendance générale dans le monde occidental, les emprunts à taux variables connaîtront une utilisation accrue.

Facteurs de réussite

Une brève étude du marché national du financement des logements peut nous amener à proposer plusieurs facteurs qui sont nécessaires à la réussite d'un système, mais il est évident, bien sûr, que lorsqu'on évalue le succès d'un système, on doit d'abord en examiner les objectifs. En voici une liste possible –

a) Un système qui facilite l'achat de logements par des particuliers.
b) Un système qui n'impose aucun coût au gouvernement.
c) Un système qui est concurrentiel.
d) Un système qui permet aux établissements de fonctionner de façon viable.

On peut sans doute également ajouter que les gouvernements ne sont pas portés à l'heure actuelle à introduire de nouvelles politiques qui prévoient une affectation, importante ou non, de deniers publics.

Ces objectifs étant posés, on peut dresser la liste des facteurs de réussite comme suit –

a) Un système cadastral valable et des procédures de possession et de saisie hypothécaires qui permettent aux prêteurs de réaliser un titre en cas de manquement de la part de l'emprunteur. C'est sans doute l'évidence au Canada et dans beaucoup d'autres pays, mais il convient d'ajouter que ce sont là des difficultés importantes dans la plupart des pays en développement et aussi dans les pays d'Europe de l'Est.
b) Une économie stable, en particulier des niveaux relativement stables d'inflation et de taux d'intérêt.
c) À moins d'une stabilité des taux d'intérêt du marché, le recours aux prêts hypothécaires à taux variables comme instrument hypothécaire normalisé, quoique avec la possibilité pour l'emprunteur de choisir un emprunt à taux fixes mais comportant des pénalités s'il rembourse prématurément, de manière à l'empêcher de tirer parti d'une baisse des taux d'intérêt.
d) Un marché déréglementé où le gouvernement intervient uniquement pour préserver la viabilité des établissements de dépôt et pour protéger le consommateur, surtout ce qui touche la publicité à l'égard des taux d'intérêt.
e) Un marché hypothécaire entièrement intégré aux marchés financiers et dont le système de financement des logements n'offre aucun privilège spécial que ce soit à l'égard du financement même des logements ou à l'égard des établissements qui opèrent dans ce secteur.
f) Une forte concurrence entre les prêteurs, qui devrait découler naturellement des facteurs précédents.
g) La compatibilité du marché hypothécaire à la politique monétaire et économique globale.

Si, aux termes d'une décision de principe, le gouvernement désire maintenir les taux hypothécaires en deçà des taux du marché, le problème de la stabilité des taux d'intérêt joue alors un rôle moins important comme facteur de réussite. Toutefois, on compte très peu de gouvernements dans le monde occidental qui estiment pouvoir jouir de ce luxe.

Le système de financement des logements au Canada dans le contexte international

On peut examiner les systèmes de financement des logements de nombreux pays industrialisés et en faire ressortir les faiblesses évidentes ainsi que les mécanismes qu'ils pourraient utilement emprunter de l'étranger. Ainsi, les allégements fiscaux en matière de taux d'intérêt hypothécaires coûtent très cher en Grande-Bretagne et entraînent des distorsions importantes, bien que le problème soit abordé à l'heure actuelle. En France, le déséquilibre dans le système d'épargne-logement promet des difficultés pour l'avenir. En Italie, l'interdiction faite aux banques d'accorder des prêts à long terme a débouché sur un système sous- développé de financement des logements. En Amérique, le régime de réglementation a suscité un désastre financier. Au Danemark, la rigidité du système, où tout est réglementé, a rendu les établissements de crédit hypothécaire très vulnérables, au point qu'ils ont chacun enregistré des pertes importantes récemment. Le Canada est l'un des pays qui possèdent un système de financement des logements assez efficient et efficace.

De tous les pays industrialisés, le Canada est probablement celui dont le système de financement des logements est le plus intégré à l'appareil financier et aux marchés financiers en général. On n'y trouve aucun groupe important d'établissements qui dominent le secteur du financement des logements. Les plus gros prêteurs sont les banques à charte suivies par les sociétés de fiducie et les sociétés de crédit hypothécaire. Le financement des logements ne fait l'objet d'aucun traitement fiscal particulier étant donné que le Canada est l'un des rares pays à ne pas permettre la déduction des intérêts hypothécaires dans le calcul de l'impôt sur le revenu.

Cette intégration du financement des logements aux marchés financiers en général donne assez peu de protection aux emprunteurs lorsque les taux d'intérêt augmentent rapidement. En Grande-Bretagne, les allégements fiscaux compensent une partie de la hausse des remboursements d'intérêt lorsque les taux d'intérêt variables augmentent, mais le plafond de 30 000 £ a atténué les avantages de cette mesure. Les régimes d'épargne- logement et de Bausparkasse en France, en République fédérale allemande et en Autriche assurent aux emprunteurs des taux d'intérêt fixes sur une partie de leur financement. Lorsque l'État se fait lui-même prêteur, il peut subventionner les taux d'intérêt, mais cette mesure lui impose des coûts. Au Canada, les fluctuations des taux d'intérêt depuis quelques années ont sans contredit imposé un très lourd fardeau à certains emprunteurs et suscité des injustices considérables entre ces derniers, quoique la situation ne soit pas très différente de celle qu'on retrouve, par exemple, au Royaume-Uni.

Certains se demandent maintenant au Canada s'il ne serait pas plus utile d'isoler le système de financement des logements. En procédant de la sorte, le Canada irait directement à l'encontre des tendances qu'on peut observer dans tous les autres pays industrialisés. Certains pays ont intégré à contrecoeur le financement des logements à leurs marchés financiers généraux, souvent plus par accident que par choix. De fait, compte tenu de la taille du marché du financement des logements et de l'impossibilité d'établir une séparation entre les marchés et les établissements, on doit maintenant se résoudre à exploiter un système de financement des logements indépendamment des principaux marchés financiers. Si l'on met en place un régime spécial de financement des logements, il faudra y injecter des crédits publics considérables afin de maintenir à la baisse les taux d'intérêt pour les emprunteurs ou alors imposer des contrôles sur les autres établissements ou les obliger à consentir des prêts non rentables. Or, de telles politiques ne peuvent pas durer. En effet, si l'on offre aux acheteurs de logement des prêts peu coûteux, ceux-ci se répercuteront sur d'autres secteurs et susciteront une demande artificiellement élevée d'emprunts à l'achat d'habitations. Par exemple, les gens en mesure de rembourser leur emprunt ne le feront tout simplement pas si les établissements financiers sont obligés de consentir aux consommateurs des prêts à faibles taux d'intérêt; en effet, cela menacera la viabilité financière des établissements ou les amènera à restructurer leurs activités de manière à éviter cette obligation. Bien entendu, dans la mesure où le gouvernement réussit à maintenir les taux

d'intérêt en deçà des niveaux du marché, une pénurie de fonds se produira inévitablement.

Le Canada diffère également de la plupart des autres pays occidentaux par la présence d'une agence, la Société canadienne d'hypothèques et de logement qui se charge d'appliquer certaines politiques pour le compte du gouvernement et qui fournit également un excellent service d'information.

La SCHL s'est retirée elle-même du secteur principal des prêts hypothécaires, mais elle a essayé de façonner le développement du marché hypothécaire en harmonie avec l'évolution des établissements financiers. Peut-être y a-t-il un lien ici avec l'absence de tout prêteur hypothécaire spécialisé. L'un des rôles de la SCHL est de trouver les moyens de faciliter de nouveaux mécanismes financiers afin de stimuler le marché des logements privés.

La fonction d'assurance de la SCHL est très différente de celle qu'on retrouve dans la plupart des pays. À première vue, il est difficile de voir pourquoi le gouvernement devrait s'ingérer dans l'assurance hypothécaire, dans un pays où le secteur de l'assurance est tellement développé. D'une manière générale, il ressort de tout cela que le Canada a une longueur d'avance sur la plupart des autres pays industrialisés du monde occidental, puisque son régime de financement des logements est considéré comme une partie intégrante du système financier en général. Grâce à la Société canadienne d'hypothèques et de logement, le gouvernement intervient beaucoup moins dans le financement des logements que les gouvernements ou d'autres établissements du même genre dans d'autres pays. En effet, son rôle dans le domaine de l'assurance-prêts hypothécaires est une exception pour des raisons d'intérêt général.

Questions à considérer

Il ressort de tout cela qu'il est difficile à un étranger de suggérer pour notre pays des mécanismes de l'extérieur que nous pourrions utilement examiner. Tout ce que nous pouvons faire est de soulever diverses questions à la suite de l'analyse que nous venons d'effectuer.

Au cours des dernières années, l'instrument hypothécaire au Canada a beaucoup évolué et on peut se demander s'il est maintenant stable partout. Le renouvellement des hypothèques constituait un excellent mécanisme lorsque les taux d'intérêt étaient relativement stables ou lorsqu'ils affichaient uniquement une hausse modeste ou constante sur une période donnée. Cela garantissait aux emprunteurs que leurs remboursements seraient fixes pour une période raisonnable. De même, bien qu'il puisse y avoir augmentation des mensualités après le renouvellement, celle-ci ne serait certainement pas plus élevée que l'augmentation des revenus. Compte tenu de la fluctuation vertigineuse des taux d'intérêt pendant les années 1980, on a pu prouver que de telles conditions ne se réalisaient pas. En effet, certains emprunteurs ont constaté qu'ils devaient renouveler leur emprunt à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés que d'autres, et ce purement par hasard, à un moment où les taux d'intérêt augmentaient radicalement de mois en mois. Devant ce fait, les prêteurs ont réagi en raccourcissant les périodes de renouvellement et ils ont également mis au point des taux d'intérêt variables sur le modèle britannique. Il est raisonnable de penser que les emprunteurs devraient pouvoir choisir entre des taux fixes et variables, mais déraisonnable d'attendre de l'acheteur ordinaire d'un logement qu'il soit en mesure de choisir judicieusement entre un emprunt à taux fixe pour 25 ans, voire un emprunt à taux fixe renouvellable, et un autre à taux d'intérêt variable. L'expérience des autres pays, et notamment de la Grande-Bretagne, nous indique que si l'on fixe les taux d'intérêt pour plus de trois ans à la fois, on peut vraisemblablement s'attendre à de graves injustices entre les emprunteurs s'il y a instabilité des taux d'intérêt sur le marché.

Le marché secondaire au Canada semble s'être très bien développé sous les auspices de la SCHL. Toutefois, le gouvernement a ajouté des liquidités sur le marché des hypothèques et qui a, d'une façon générale, contribué au bon fonctionnement du marché. La question est de savoir quelle devrait être la participation du gouvernement, surtout par rapport aux garanties, dans les moyens de faciliter les innovations. C'est là une question qu'on peut peut-être répondre uniquement avec le temps, mais il importe de se rappeler qu'il est très difficile de se départir de certaines obligations qu'on a accepté d'assumer.

CONCLUSION

Il est indéniable que le marché du financement des logements au Canada présente un aspect particulier. L'absence d'établissements spécialisés et de toute mesure gouvernementale spéciale à l'égard du marché du financement des logements a contribué à mettre en place un régime de financement des logements qui est pleinement intégré aux marchés financiers en général. Loin d'être un système qui devrait inciter le gouvernement du Canada à examiner une solution de rechange, il se démarque comme un système que les autres pays pourraient utilement examiner au moment de concevoir des améliorations à leur propre système qui est souvent criblé de politiques incohérentes et d'interventions gouvernementales déraisonnables.

Visitez notre page d'accueil à l'adresse suivante : www.schl.ca