

Juin 2012

Note socio-économique

## Logement 2012 : Le jeu risqué de la SCHL

Le marché du logement locatif est embourbé dans une double crise depuis le début des années 2000 qui se traduit par une pénurie permanente de logement et une hausse accélérée du coût de l'habitation. Cette crise prend forme dans un contexte où la construction et la revente résidentielles connaissent un développement important, particulièrement dans le secteur des logements en copropriété (condos). Cette note de l'Institut de recherche et d'informations socio-économiques (IRIS) propose une analyse des conditions à l'origine de ce phénomène. Elle examine le rôle actif qu'y ont joué les mesures d'accession à la propriété promues par le gouvernement canadien ainsi que les innovations financières récentes de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL). En plus de soutenir un développement immobilier qui nuit à l'accessibilité du logement, ces pratiques stimulent la croissance de l'endettement des ménages et fragilisent les finances publiques, ce qui représente également un risque important pour la stabilité financière du Canada.

### État de la situation

#### OCCUPATION DES LOGEMENTS

Depuis 1999, le Québec vit une crise du logement locatif. En 13 ans, le taux d'inoccupation, qui mesure la proportion de logements vacants sur le marché, n'a jamais dépassé le seuil de 3 % correspondant au niveau d'équilibre. En dessous de ce niveau, il y a pénurie de logement.

Actuellement, le taux d'inoccupation se situe à 2,2 % dans les centres urbains du Québec, en baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport au printemps dernier<sup>1</sup>. Pour la région

▼ 2,2 %

Le taux d'inoccupation dans les grands centres urbains au Québec a diminué de 0,2 %, s'établissant à 2,2 %.

▲ 4,4 %

Au premier trimestre de 2012, le prix moyen des copropriétés à Montréal a enregistré une hausse de 4,4 %.

Source : SCHL, *Statistiques sur le marché locatif*, printemps 2012.

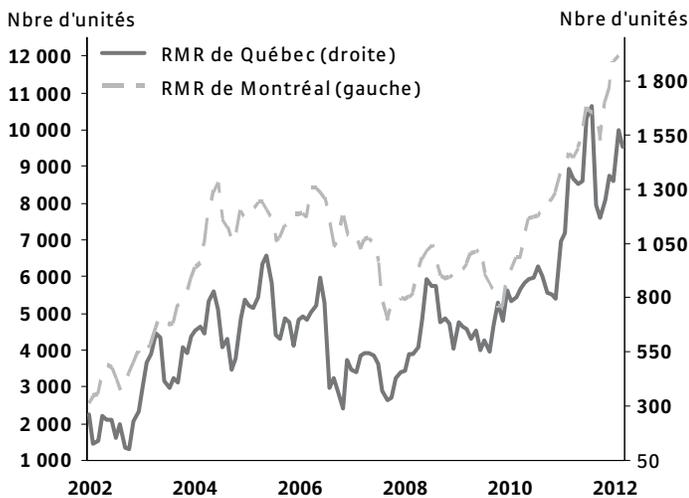
montréalaise, nous remarquons la même tendance. Le taux d'inoccupation y est passé de 2,5 % à 2,2 % durant la dernière année. Pour la ville de Québec, la pénurie est des plus préoccupantes, avec un taux d'inoccupation qui est passé de 1 % à 0,7 %. Notons que cette crise d'accessibilité se confirme encore cette année pour les villes de Gatineau et de Saguenay, où les taux d'inoccupation sont respectivement de 2,1 % et de 0,7 %. Le cas de l'Abitibi est particulièrement inquiétant avec des taux d'inoccupation frôlant le zéro : 0,2 % à Val d'Or, 0,3 % à Rouyn-Noranda et 0,1 % à Amos.

Ainsi, la disponibilité du logement locatif ne s'est guère améliorée dans la province (à l'exception des villes de Sherbrooke et de Trois-Rivières), et ce, même si les mises en chantier y sont exceptionnellement nombreuses. En avril 2012, celles-ci se chiffraient déjà à 62 800 pour l'année en cours, soit au niveau le plus élevé de la dernière décennie, qui a elle-même été marquée par une progression significative de cette activité. En fait, les mises en chantier annuelles sont aujourd'hui plus de deux fois supérieures à leur niveau de 2001<sup>2</sup>. Le problème de pénurie s'explique dans ces circonstances par le fait que la forte construction d'habitations n'a pas privilégié le logement locatif, mais plutôt les résidences pour propriétaires-occupants. Cette tendance, qui, comme nous le verrons plus loin, a été largement soutenue par les politiques fédérales d'accession à la propriété, s'est particulièrement traduite par une explosion des mises en chantier de condos (graphique 1). La construction de condos semble même s'être accélérée récemment. Au cours des quatre premiers mois de 2012, la région métropolitaine de recensement de Montréal (RMR de Montréal) a enregistré un accroissement de 27 % des mises en chantier pour ce type d'habitation par rapport à la même période l'an dernier<sup>3</sup>.

L'intensité de l'activité dans ce secteur a également fait l'objet de mises en garde récentes. Le Mouvement Desjardins estime que «les inquiétudes concernant le risque de construction excédentaire de condos ont commencé à poindre pour la RMR de Montréal et de Québec<sup>4</sup>.» Dans ces villes, le marché du condo montre des signes de saturation : à Montréal, environ 1 800 unités achevées sont inoccupées contre 350 à Québec<sup>5</sup>. Notons également que ce surplus ne parvient pas encore à maîtriser la progression du prix de

revente des unités de condo. Au premier trimestre de 2012, le prix moyen des copropriétés à Montréal a enregistré une hausse de 4,4 %<sup>6</sup>. La déconnexion entre le prix de ces logements et la demande pour ceux-ci donne plus de poids aux arguments des analystes qui, depuis un certain temps, craignent une surchauffe du marché de l'immobilier.

**GRAPHIQUE 1 Mises en chantier d'unités de condos dans les RMR de Montréal et de Québec, 2002–2012**



RMR : Région métropolitaine de recensement

Source : SCHL et Desjardins, Études économiques.

## L'ABORDABILITÉ DES LOGEMENTS

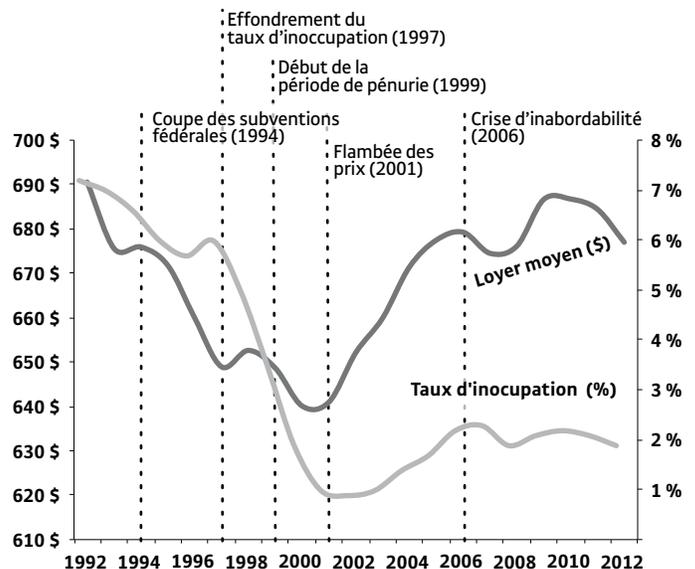
L'augmentation du prix de l'habitation n'a pas seulement touché le secteur du condo, mais l'ensemble du marché de l'immobilier. Au Québec, le coût moyen d'une résidence passera de 115 820 \$ en 2001 à 257 300 \$ en 2012 selon les prévisions de la SCHL<sup>7</sup>. Cette hausse a notamment été portée par une activité vigoureuse sur le marché des transactions immobilières, où le nombre de ventes annuelles a bondi, au cours de la même période, de 62 351 à 78 750<sup>8</sup>. Comme l'affirme l'IRIS depuis quelques années, la pénurie de logements locatifs se double désormais d'un problème d'abordabilité qui affecte le prix de l'habitation, tant à l'achat qu'à la location. En effet, même si la Régie du logement ne considère pas les sommes déboursées pour l'acquisition d'un immeuble dans sa méthode de calcul des loyers, nous savons qu'il en va tout autrement dans les faits et que l'évolution des loyers a généralement tendance à suivre celle du prix d'achat des résidences.

Cette année, l'évolution du coût des loyers s'est quelque peu apaisée, une première depuis l'an 2000, et il sera intéressant de voir dans les années à venir si l'année 2012 aura été une exception ou le début d'une nouvelle tendance. Dans les centres urbains québécois, les loyers sont passés de 650 \$ à 658 \$ en

moyenne, soit une augmentation de 1,1 %<sup>9</sup>. Cette année, le loyer moyen d'un appartement montréalais de deux chambres a grimpé de 1,7 %. Rappelons qu'en 2009, 32 % des locataires consacraient plus de 30 % de leur revenu à se loger. En ce qui concerne les propriétaires, ce taux tombait à 7 %<sup>10</sup>.

Malgré un ralentissement dans l'explosion des prix des loyers, rappelons que les hausses de 2012 dépassent encore largement les prévisions de la Régie du logement. En effet, au mois de janvier de chaque année, celle-ci publie une estimation des augmentations auxquelles les locataires peuvent s'attendre. Pour 2012, cette hausse est de 0,7 % pour les logements chauffés à l'électricité et de 0,6 % pour les logements non chauffés<sup>11</sup>.

**GRAPHIQUE 2 Loyer moyen (dollars constants de 2012) d'un logement de deux chambres (immeuble de trois logements et plus) et taux d'inoccupation des logements locatifs au Québec, 1992–2012**



Source : SCHL, Données sur le marché locatif, [http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/inso/info/obloca/tadedo/tadedo\\_004.cfm](http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/inso/info/obloca/tadedo/tadedo_004.cfm)

La croissance effrénée du marché de l'immobilier depuis plus de dix ans, qui entraîne avec elle des problèmes d'accessibilité et d'abordabilité, est généralement attribuée à la faiblesse des taux d'intérêt. Mais bien que ceux-ci aient effectivement contribué à stimuler l'activité immobilière, ils ne fournissent qu'une explication partielle à ce phénomène. En fait, le marché de l'immobilier a entamé cette croissance bien avant la chute des taux d'intérêt consécutive à la crise économique mondiale. Dans la prochaine section, nous examinerons comment les programmes fédéraux d'accession à la propriété et les pratiques financières actuelles de la SCHL contribuent à la création des conditions de cette effervescence

résidentielle, qui pour certains présente de plus en plus les allures d'une bulle immobilière.

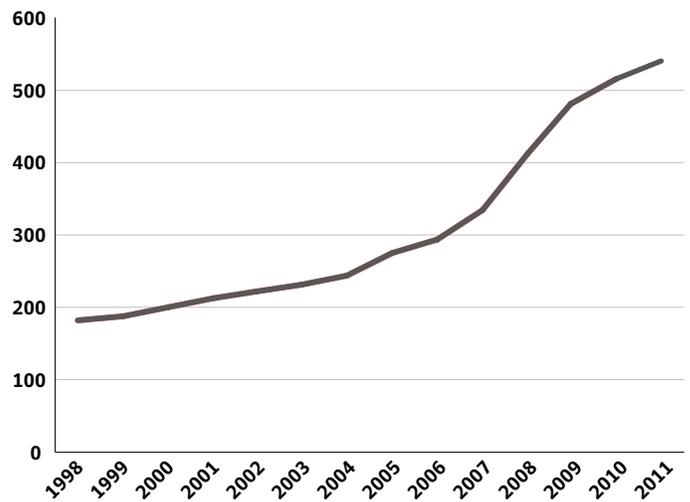
## La Société canadienne d'hypothèques et de logement et l'extension du crédit hypothécaire

Depuis 1946, le gouvernement du Canada a confié à la SCHL la mise en œuvre de ses politiques d'accèsion à la propriété. L'un des principaux champs d'activité de cette société de la Couronne est celui de l'assurance-prêt hypothécaire, qui permet aux personnes disposant d'une mise de fonds inférieure à 20 % de la valeur de l'immeuble qu'elles souhaitent acheter d'obtenir malgré tout un prêt d'une institution financière. La SCHL ne débourse pas elle-même l'argent prêté à l'acheteur. Elle assure, moyennant certains frais supplémentaires, les prêts accordés par les institutions financières à leurs clients plus à risque en se portant garante des pertes que celles-ci pourraient encourir dans l'éventualité où l'emprunteur éprouverait des difficultés de remboursement. Ce faisant, elle élargit l'accessibilité des hypothèques à des ménages moins fortunés, sans toutefois se substituer aux institutions financières privées dont elle garantit les revenus à même les fonds publics. Ces créances assurées par la SCHL sont également appelées « prêts LNH » en référence à la *Loi nationale sur l'habitation* qui les autorise.

Comme le montre le graphique 3, les prêts LNH ont connu une forte expansion au cours de la décennie 2000 et ont simultanément nourri l'important développement immobilier présenté plus haut. En accordant sa garantie à un nombre plus élevé de prêts hypothécaires, la SCHL a directement soutenu le renouvellement d'une demande pour la propriété résidentielle. À son tour, cette demande a contribué à stimuler la construction et les transactions immobilières. En majorité, ces nouvelles créances assurées ont été accordées dans des centres urbains (à 56 % en moyenne) et ont, dans 94 % des cas, bénéficié à des individus faisant l'acquisition d'une propriété dans le but de l'occuper<sup>12</sup>. Cette hausse marquée des prêts LNH n'est donc pas étrangère à la construction effrénée dans plusieurs villes canadiennes de condos qui, sauf dans les secteurs haut de gamme de Toronto et Vancouver, s'adressent habituellement aux ménages répondant à ces critères.

Par ailleurs, la popularité des produits hypothécaires de la SCHL est en grande partie attribuable au virage néolibéral entrepris par la Société depuis la fin des années 1980 et qui a pris essentiellement deux formes : la création de programmes de titrisation hypothécaire et la réorientation de sa mission en faveur d'une commercialisation accrue de ses activités d'assurance.

GRAPHIQUE 3 Valeur des prêts LNH, 1998–2011 (en G \$)



Source : *Rapports annuels 1998-2011*, SCHL.

### LES PROGRAMMES DE TITRISATION DE LA SCHL

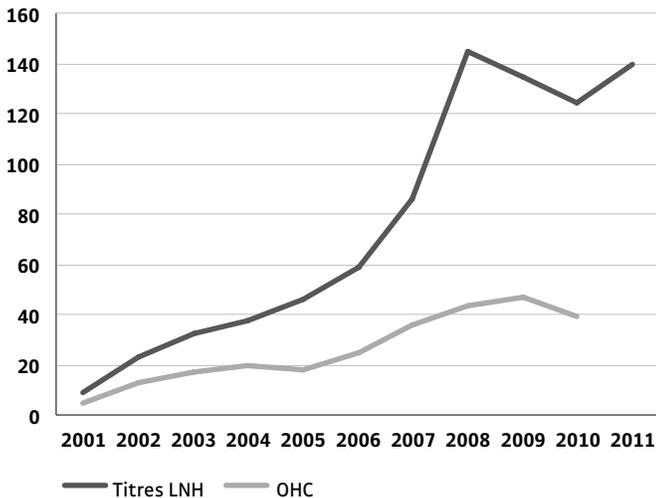
Aujourd'hui célèbre pour sa participation à l'éclatement de la bulle des prêts *subprime* aux États-Unis, la titrisation est une technique financière qui permet à une institution financière de regrouper ses prêts hypothécaires et de revendre des portions de ce bloc à d'autres investisseurs (un fonds de pension, par exemple) sous la forme de titres financiers. En échange de ces titres, l'institution financière reçoit de l'argent qu'elle peut par la suite affecter à la création de nouveaux prêts. Ainsi, elle n'a plus besoin d'attendre l'échéance habituellement longue d'une hypothèque (25 ans, par exemple) pour toucher la totalité des revenus qu'elle s'attend à en recevoir. Elle les obtient immédiatement et indépendamment des difficultés de remboursement que pourrait rencontrer l'emprunteur. L'investisseur qui achète le titre acquiert quant à lui un droit de percevoir une partie des revenus mensuels générés par le groupe de créances ainsi « titrisées ». Ce droit est négociable, c'est-à-dire qu'une fois acquis, il peut être revendu à profit à un autre investisseur. Il est aussi libéré de toutes les obligations qui accompagnent habituellement la détention d'une hypothèque (perception des paiements, traitements des dossiers en souffrance, négociation avec l'emprunteur). Celles-ci demeurent sous la responsabilité de l'institution financière qui émet le titre.

La SCHL est le principal moteur de la titrisation hypothécaire au Canada. Elle intervient dans la création de deux types de produits « titrisés ». Les premiers, les *Titres hypothécaires LNH*, ont été lancés en 1987 et sont des titres émis par une institution financière qui bénéficient d'une protection publique semblable à celle de l'assurance-prêt<sup>13</sup>. En ce sens, la Société ne crée pas elle-même les titres. Elle offre une assurance (une assurance-titre) sur ceux que les institutions financières constituent à partir de leurs prêts LNH. Les seconds, les *Obligations hypothécaires du Canada* (OHC),

sont quant à eux des titres obligataires vendus depuis 2001 par la Fiducie du Canada pour l'habitation, un organisme spécialement créé afin d'acheter aux institutions financières des titres hypothécaires LNH. Tout au long de leur durée de vie (5 ou 10 ans), ces obligations garantissent à leurs acquéreurs des paiements fixes prélevés sur les revenus mensuels produits par les titres détenus par la Fiducie.

Au cours de la dernière décennie, l'intérêt des marchés pour ces nouveaux produits financiers ne s'est jamais démenti. Comme le montre le graphique 4, entre 2001 et 2010, la valeur des émissions annuelles de titres hypothécaires LNH est passée de 8,9 milliards \$ à 124,7 milliards \$ et celle des OHC, de 4,7 milliards \$ à 39,4 milliards \$<sup>14</sup>.

GRAPHIQUE 4 Émissions annuelles de titres LNH et d'Obligations hypothécaires du Canada, 2001–2011 (en G \$)



Source : *Rapports annuels 2001-2011*, SCHL.

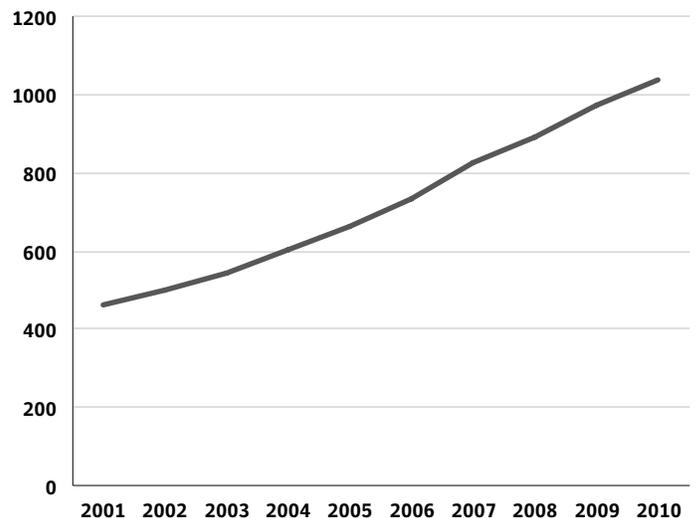
D'ailleurs, la popularité de ces programmes publics est si importante qu'elle a jusqu'ici éclipsé le développement du marché de la titrisation privée, c'est-à-dire des titres qui ne jouissent pas de la pleine protection du gouvernement du Canada<sup>15</sup>. Constatant qu'il était plus difficile de vendre des titres hypothécaires sans l'assurance de la SCHL, les grandes banques ont développé, à partir de 2007, une solution intermédiaire consistant à vendre, sans l'assurance-titre de la SCHL, des obligations garanties par des blocs d'hypothèques largement constitués de prêts LNH bénéficiant de l'assurance-prêt de la Société<sup>16</sup>. Cependant, la crainte que la titrisation des prêts assurés publiquement échappe à la supervision des autorités fédérales a récemment incité le ministre des Finances du Canada à mettre un terme à cette pratique et à annoncer que ces obligations «sécurisées» ne pourraient plus dorénavant être adossées à des prêts garantis par la SCHL.

Les récents succès de la titrisation publique tiennent également à l'usage abondant que le gouvernement du Canada en a

fait entre 2008 et 2010 pour venir en aide aux institutions financières menacées par les turbulences économiques mondiales. Dans le cadre de son *Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés* (PAPHA), celui-ci a mandaté la SCHL pour acheter des titres hypothécaires LNH aux principales banques du pays dans le but de leur fournir des liquidités supplémentaires. Cette initiative a plus particulièrement permis d'investir 69 milliards \$ dans le système financier canadien. Contrairement à ce qu'il se plaît souvent à répéter, le gouvernement fédéral a donc consacré une quantité appréciable de fonds publics à un sauvetage préventif des banques au moyen de la titrisation hypothécaire, une technique qui, précisons-le, se nourrit de l'endettement croissant des ménages.

Depuis leur création, les deux programmes de titrisation de la SCHL ont ainsi donné aux institutions financières des moyens d'augmenter substantiellement leurs investissements hypothécaires. Le graphique 5 montre en effet que le crédit hypothécaire a aujourd'hui atteint des sommets historiques après une hausse de 125 % entre 2001 et 2010<sup>17</sup>, passant de 461,7 milliards \$ à 1 038,2 milliards \$. Au cours de la même période, la valeur des prêts titrisés avec l'assurance de la SCHL a quant à elle bondi de 34,7 milliards \$ à 325,8 milliards \$ et a contribué à la forte croissance de l'encours hypothécaire total dans une proportion de 50,1 %<sup>18</sup>. Les institutions financières, dont les activités hypothécaires ont quant à elles augmenté de 70,2 %, semblent avoir alors puisé dans ces opérations de titrisation une part importante des ressources qui leur ont par la suite permis de prêter davantage et de stimuler de manière encore plus soutenue l'activité du marché de l'immobilier<sup>19</sup>.

GRAPHIQUE 5 Encours hypothécaire au Canada, 2001–2010 (en G \$)



Source : *L'observatoire du logement au Canada 2011*, SCHL.

### LE VIRAGE COMMERCIAL DE LA SCHL

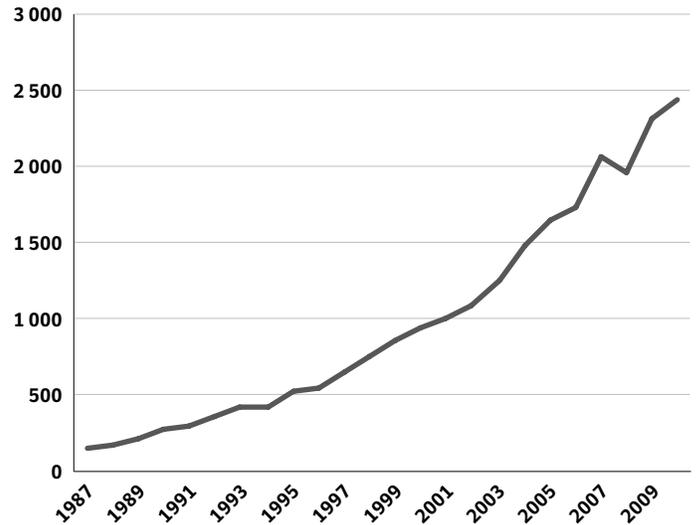
Les succès des programmes fédéraux de titrisation ont aussi pour origine les changements opérés dans le mode de financement de la SCHL à partir du milieu des années 1990. Ces transformations ont vu le jour dans le cadre de la lutte au déficit dans laquelle était engagé le gouvernement à ce moment et qui a résulté en d'importantes coupes dans de nombreux programmes et ministères fédéraux. Le secteur de l'habitation et la SCHL n'ont pas échappé à cette vague de mesures néolibérales. Le gouvernement a notamment décidé de se retirer complètement du financement du logement social afin que la Société consacre plus d'énergie au soutien à l'accession à la propriété privée. Il a également exigé de la SCHL qu'elle réduise sa dépendance à l'égard du financement public en développant davantage ses activités commerciales dans les champs de l'assurance-prêt et de l'assurance-titre qui, grâce aux primes d'assurance, frais de services et revenus de placement qu'elles généraient, en constituaient les principales sources non gouvernementales de revenus. Pour l'encourager à suivre cette voie, il a même autorisé pour la première fois une entreprise privée à lui faire concurrence dans le domaine de l'assurance-prêt<sup>20</sup>. Ainsi, la SCHL n'avait d'autre alternative pour assurer son financement que de développer des « services et produits novateurs »<sup>21</sup> et d'exploiter à son propre compte le lien unissant l'assurance-prêt à l'assurance-titre. Dans ce contexte, la meilleure façon de générer un maximum de revenus consistait à créer de nouveaux produits hypothécaires assurables pouvant ensuite être titrisés. Non seulement la SCHL percevait-elle des primes d'assurance à chacune de ces étapes, mais les sommes supplémentaires mises à la disposition des banques par la titrisation créaient de nouvelles possibilités d'investissement dans ses propres produits.

Après avoir été contrainte à l'autofinancement, la SCHL s'est alors lancée dans une phase intensive d'innovation au cours de laquelle elle a développé plus de nouveaux services et produits hypothécaires qu'elle n'en avait créés depuis sa fondation en 1946. La SCHL a ainsi considérablement élargi la gamme des produits hypothécaires admissibles à son assurance, qui couvre désormais les hypothèques accordées aux travailleurs autonomes, les prêts à taux variable et les prêts garantis par l'avoir propre foncier<sup>22</sup>. D'ailleurs, selon un dossier publié récemment par la Banque du Canada, ces derniers, que l'on appelle également les lignes de crédit personnelles garanties par le patrimoine immobilier, constituent la principale source de l'augmentation du crédit à la consommation<sup>23</sup>.

Les graphiques 6 et 7 montrent que les sommes que la SCHL percevait de la vente de ses produits d'assurance ont littéralement explosé depuis qu'elle a amorcé son virage commercial. L'assurance-prêt et l'assurance-titre ne sont pas uniquement des activités rentables pour la SCHL. Elles le sont également pour le gouvernement du Canada, auquel la Société a versé

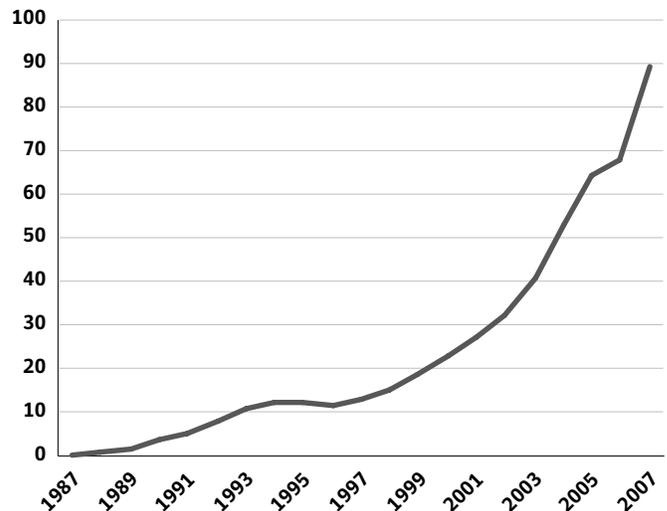
plus de 14 milliards \$ tirés de ses bénéfices commerciaux au cours de la dernière décennie<sup>24</sup>.

GRAPHIQUE 6 Revenus du fonds d'assurance hypothécaire de la SCHL, 1987-2009 (en M \$)



Source : Rapports annuels 1987-2009, SCHL.

GRAPHIQUE 7 Revenus du fonds de garantie des titres hypothécaires, 1987-2007 (en M \$)<sup>25</sup>



Source : Rapports annuels 1987-2007, SCHL.

Il est important de préciser que si la SCHL a réalisé autant de revenus avec ses produits d'assurance, c'est parce qu'elle en a vendu plus qu'auparavant et qu'elle a, par conséquent, tiré profit d'une augmentation tout aussi importante du nombre de prêts LNH et de titres hypothécaires LNH mis en circulation.

En d'autres termes, en multipliant les occasions d'investissement offertes aux institutions financières, elle a du même coup créé les conditions d'un élargissement de l'accès au prêt hypothécaire qui a permis de propulser le marché de l'immobilier vers des sommets historiques et de rendre d'autant plus onéreux l'accès au logement.

### UNE SITUATION QUI INQUIÈTE

Par contre, cette situation n'est pas que lucrative pour la SCHL, qui fait également face à une augmentation de la valeur des prêts LNH sous sa garantie. Au 30 septembre 2011, celle-ci s'élevait à 541 G \$, en regard de 113,3 G \$ en 1995 avant que ne s'amorce ce processus d'expansion commerciale de la SCHL. À cela, il faut ajouter les 95,1 milliards \$ de titres hypothécaires également cautionnés par la SCHL<sup>26</sup> ainsi que les prêts assurés par ses compétiteurs privés qui bénéficient de la même garantie publique. La valeur des ces derniers pourrait prochainement atteindre leur limite légale, fixée à 250 milliards \$<sup>27</sup>, faisant passer la dette hypothécaire totale dont est ultimement responsable le gouvernement canadien à plus de 880 G \$, soit 54,2 % du PIB du pays<sup>28</sup>.

Le Fonds monétaire international et l'Institut CD Howe ont déjà mis en garde le gouvernement fédéral contre son niveau élevé d'exposition au marché de l'immobilier, mais la SCHL a jusqu'ici tenté de se faire rassurante en déclarant que ces chiffres alarmants ne faisaient pas état de la capacité réelle de remboursement des emprunteurs hypothécaires bénéficiant de son assurance-prêt. Elle précise que ceux-ci ont en moyenne une bonne cote de crédit (722 sur 900), qu'une part appréciable de la valeur de leur propriété est libre d'hypothèque (44 %) et qu'ils sont peu nombreux à éprouver des difficultés de paiements (moins de 0,5 %) <sup>29</sup>. Le gouvernement fédéral a, de son côté, également pris acte de ces inquiétudes en restreignant les conditions d'admissibilité à l'assurance-prêt de manière à éviter que les banques n'accordent des prêts à des ménages présentant des risques trop élevés d'insolvabilité<sup>30</sup>. Depuis le mois d'avril dernier, il a même placé la SCHL sous la supervision du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), afin qu'elle fasse l'objet de la même surveillance que les banques et autres assureurs du pays. Elle sera désormais soumise à des tests de tension (*stress tests*) et des exigences en matière de fonds propres, auxquelles elle estime avoir déjà répondu en ayant constitué une réserve de 10,6 milliards \$, soit deux fois plus que ne l'exige le BSIF<sup>31</sup>.

A-t-on vraiment besoin d'effectuer des tests élaborés pour constater qu'un tel coussin de sécurité apparaît bien mince à côté de l'immense dette qui est, en dernier recours, à la charge des pouvoirs publics? Advenant un retournement subit de la situation comme ce fut le cas aux États-Unis à partir de 2006-2007, les réserves de la SCHL suffiraient-elles à mettre l'État à l'abri d'une hausse importante des demandes de réclamations qui ne trouveraient plus dans la valeur des immeubles, elle-

même en chute libre, leur possibilité de remboursement? Cette éventualité est-elle aussi improbable que ne le laisse entendre la SCHL? Supposons qu'en raison du poids croissant de leur endettement, les ménages en venaient à réduire leur consommation et que, par la suite, des entreprises révisaient leurs prévisions, alimentant ainsi un climat d'incertitude et une dégradation générale de l'économie, qu'advendrait-il de la cote de crédit et de la capacité de remboursement des emprunteurs hypothécaires couverts par la SCHL? Un effondrement du marché du condominium de luxe à Toronto ou Vancouver ne pourrait-il pas entraîner dans sa chute d'autres secteurs de l'immobilier où les prêts assurés par la SCHL sont plus nombreux? Enfin, sans que de tels événements n'aient véritablement à se produire, la simple crainte qu'ils ne surviennent ne suffirait-elle pas à susciter la méfiance des marchés financiers face à l'exposition du gouvernement canadien au marché des hypothèques et à provoquer une crise des finances publiques comparable à celle que connaissent certains pays européens?

### Conclusion

Il faut retenir de l'analyse qui précède que l'actuelle croissance du marché de l'immobilier repose sur des bases plus qu'instables, qui doivent en grande partie leur existence au développement de deux secteurs d'activité de la SCHL : les programmes publics de titrisation hypothécaire et les produits d'assurance dont la Société tire désormais l'essentiel de ses revenus.

Dans les deux cas, ces nouveaux produits financiers offerts par la SCHL ont permis aux banques et autres institutions financières d'accroître leurs activités de crédit sans avoir à courir le moindre risque. Ces liquidités supplémentaires mises à la disposition des acheteurs et des développeurs immobiliers ont nourri une croissance soutenue du marché résidentiel et une augmentation importante du coût de l'habitation. En plus de poser d'importants problèmes d'accessibilité au logement, ce modèle de développement immobilier promu par la SCHL prend appui sur un endettement croissant des ménages et sur une dépendance plus grande des pouvoirs publics à l'égard de la finance privée, qui mettent en péril la stabilité financière du Canada.

**Philippe Hurteau, chercheur à l'IRIS**

**Louis Gaudreau, chercheur-associé à l'IRIS**

### Notes

- 1 *Rapport sur le marché locatif: Faits saillants – Québec*, SCHL, printemps 2012.
- 2 SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT. *L'Observateur du logement au Canada 2011*, p. A-6, et BÉGIN, Hélène, «Le Québec fait bondir les mises en chantier au pays», *Nouvelles économiques*, Desjardins, mai 2012.

**3** BÉGIN, Hélène, «Le Québec fait bondir les mises en chantier au pays», *Nouvelles économiques*, Desjardins, mai 2012.

**4** BÉGIN, Hélène, «Y a-t-il un risque de correction des prix immobiliers résidentiels au Québec?», *Point de vue économique*, Desjardins, mars 2012, p. 3.

**5** *Idem*.

**6** *Actualité habitation RMR de Montréal*, SCHL, 2012, p. 2.

**7** *Perspectives du marché de l'habitation : Faits saillants – Région du Québec*, SCHL, 2012, p. 2.

**8** *Idem*.

**9** *Ibid.*, p. 7.

**10** ASSELIN, Suzanne, «Le logement et l'équipement ménager des ménages québécois en 2009», *Coup d'œil sociodémographique*, n° 14, Institut de la statistique du Québec, mars 2012, p. 4.

**11** <http://www.rdl.gouv.qc.ca/fr/outils/Fixation2012.asp>

**12** SCHL, *Rapport annuel 2010*, p. 48-49.

**13** Plus précisément, ces titres ne sont pas directement émis par l'institution financière, mais par une entité spécialement créée à cette fin, un fonds commun de créances (ou *special purpose vehicle*).

**14** SCHL, *Titres LNH. État quotidien; L'Observateur du logement au Canada 2011*, p. A-27.

**15** SCHL, *L'Observateur du logement au Canada 2011*, p. A-24

**16** Par exemple, 86 % des obligations émises en 2010 étaient adossées à des prêts LNH.

**17** SCHL, *L'Observateur du logement au Canada 2011*, p. A-24.

**18** *Ibid.*, p. A-22.

**19** Cette appréciation de la participation de la titrisation à l'essor du marché hypothécaire est cependant partielle, puisqu'elle ne permet pas d'établir dans quelle mesure l'argent dégagé par la vente de titres a aussi participé à l'augmentation des prêts qui n'ont pas fait l'objet d'une titrisation, mais ont néanmoins vu le jour grâce à celle-ci.

**20** La première fut Genworth Financial (GE Assurance Hypothécaire Canada), suivie quelques années plus tard par Canada Guaranty qui, jusqu'en 2010, portait le nom de AIG United Guaranty. Cette dernière est désormais la propriété du fonds de pension Teachers'.

**21** SCHL, *Rapport annuel 1996*, p. 9.

**22** Les prêts garantis par l'avoir propre foncier permettent de convertir la valeur marchande d'une propriété en une source supplémentaire de revenus pouvant être affectée à diverses activités : rénovation domiciliaire, consommation quotidienne, rentes de retraite, achat d'une autre propriété ou investissement sur les marchés financiers.

**23** Banque du Canada, hiver 2011-2012. *Revue de la Banque du Canada. Dossier spécial : Situation financière des ménages et stabilité financière*.

**24** SCHL, *Rapport annuel 2010*, p. 3.

**25** Nous avons volontairement exclu de ce tableau les revenus générés par l'assurance-titre de la SCHL pour les années 2008, 2009 et 2010. Au cours de cette période, ceux-ci ont augmenté de manière spectaculaire et sont en grande partie attribuables aux sommes importantes investies par le gouvernement fédéral dans l'achat de titres hypothécaires dans le cadre de son programme spécial d'aide aux institutions financières. Bien que ce programme ait certainement joué un rôle important dans la vigueur récemment affichée par le marché de l'immobilier, nous souhaitons montrer ici que la hausse marquée des

activités de titrisation de la SCHL a débuté bien avant la création de ce programme spécial et qu'elle coïncide plutôt avec le virage néolibéral de la SCHL.

**26** SCHL, *L'Observateur du logement au Canada 2011*, p. A-24.

**27** CURRY, Bill et SILCOFF, Sean, «Flaherty moves to tighten CMHC oversight», *Globe and Mail*, 26 avril 2012.

**28** STATISTIQUE CANADA. Tableau 380-0030 : *Produit intérieur brut (PIB) et produit national brut (PNB) aux prix du marché et revenu national aux prix de base, annuel (dollars)*, CANSIM.

**29** SCHL, *Rapport annuel 2010*, p. 50-52.

**30** Depuis 2010, il a notamment introduit l'obligation pour tout demandeur d'assurance de se qualifier pour un taux hypothécaire fixe de cinq ans et diminué la période maximale d'amortissement hypothécaire de 35 à 30, puis à 25 ans.

**31** SCHL, *Information de la Société*, [http://www.schl.ca/fr/inso/sapr/famy/famy\\_001.cfm](http://www.schl.ca/fr/inso/sapr/famy/famy_001.cfm)



**IRIS**

**Institut de recherche  
et d'informations  
socio-économiques**

L'Institut de recherche et d'informations socio-économiques (IRIS), un institut de recherche indépendant et progressiste, a été fondé à l'automne 2000. Son équipe de chercheur·e·s se positionne sur les grands enjeux socio-économiques de l'heure et offre ses services aux groupes communautaires et aux syndicats pour des projets de recherche spécifiques.

**Institut de recherche et d'informations socio-économiques**  
1710, rue Beaudry, bureau 2.0, Montréal (Québec) H2L 3E7  
514 789 2409 · [www.iris-recherche.qc.ca](http://www.iris-recherche.qc.ca)

**ISBN 978-2-923011-19-6**