

# La concurrence sur le marché hypothécaire canadien

Jason Allen, département de la Stabilité financière\*

- *Le marché hypothécaire canadien s'est transformé considérablement au cours des 20 dernières années : les sociétés de fiducie ont été absorbées par les banques, de petites banques virtuelles ont commencé à offrir de nouveaux produits hypothécaires et les courtiers assurent de nos jours une fonction importante d'intermédiation entre les emprunteurs et les prêteurs.*
- *L'évolution de la structure et des pratiques du marché hypothécaire canadien a des implications pour les autorités de régulation de la concurrence ainsi que pour la réglementation du système financier.*
- *D'après les recherches menées récemment, le taux appliqué à l'emprunt hypothécaire dépend des caractéristiques observables de l'emprunteur ainsi que du marché local. La capacité de négocier de l'emprunteur (une caractéristique non observable) semble également jouer un rôle non négligeable.*
- *Les rabais que consentent les institutions financières sur les taux affichés influent sur la rapidité et l'ampleur avec lesquelles les modifications du taux directeur de la banque centrale se répercutent sur les taux hypothécaires. Les recherches tendent aussi à montrer que les fusions bancaires n'entraînent pas nécessairement de hausses des taux hypothécaires.*

À la fin de 2010, le marché hypothécaire canadien dépassait le billion de dollars et représentait près de 40 % de l'encours total des crédits octroyés au secteur privé. Si les six grandes banques du pays dominant aujourd'hui le marché, cela n'a pas toujours été le cas. Le plus récent accroissement de leur part de marché coïncide avec les modifications apportées à la *Loi sur les banques* en 1992, qui ont permis aux banques commerciales de faire leur entrée dans le secteur des activités fiduciaires. Leur pénétration du secteur a été essentiellement le fruit d'acquisitions<sup>1</sup>. C'est dans ce contexte que s'inscrivent les recherches effectuées récemment à la Banque du Canada sur le marché hypothécaire canadien. Les travaux entrepris visent à comprendre comment la structure du marché, la différenciation des produits et la diffusion imparfaite de l'information contribuent ensemble à déterminer les taux sur le marché hypothécaire canadien. Le présent article résume les principaux résultats de ces recherches.

Il importe que la banque centrale, les autorités en matière de concurrence et les responsables de la réglementation financière comprennent le mode de fixation des taux sur le marché hypothécaire. Par exemple, l'écart entre les taux publiés et les taux pratiqués devrait être pris en considération dans l'analyse de certaines questions relatives au mécanisme de transmission de la politique monétaire. Les institutions financières répercutent-elles entièrement les modifications des taux directeurs sur les taux hypothécaires? Agissent-elles avec la même rapidité selon que le taux hypothécaire se trouve au-dessus ou au-dessous de son niveau d'équilibre? D'après Allen et McVanel (2009), la réponse à la première question est négative et la réponse à la deuxième positive si on se sert des taux affichés. Cependant, on aboutit à la conclusion inverse si on se fonde plutôt sur les taux véritables des prêts.

\* J'ai bénéficié de discussions avec Ian Christensen, Robert Clark, Toni Gravelle, Darcey McVanel, Larry Schembri et Mark Zelmer et tiens à les remercier pour leurs précieuses remarques.

<sup>1</sup> Freedman (1998) traite de l'évolution de la déréglementation au Canada.

L'évolution de la structure du marché hypothécaire a des incidences sur la concurrence, mais l'analyse se complique du fait de la différenciation verticale et horizontale des banques. Si, par exemple, l'emplacement des succursales détermine le coût de la recherche d'un emprunt hypothécaire (différenciation horizontale), il reste que la qualité des services complémentaires peut aussi peser dans le choix d'une banque plutôt que d'une autre (différenciation verticale). Lorsque les ménages n'ont pas tous les mêmes préférences à l'égard de ces services, les modifications de la structure du marché peuvent avoir des effets plus complexes sur le bien-être que ceux qu'on suppose généralement dans l'analyse des retombées d'une fusion.

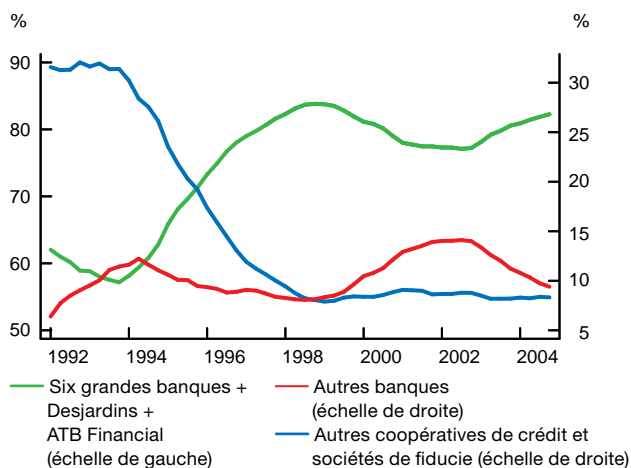
Les organismes de réglementation financière doivent également chercher à comprendre comment les prêteurs fixent leurs taux hypothécaires, surtout si les instruments adossés à des prêts hypothécaires doivent être chapeautés par une réglementation prudentielle de nature systémique. Ainsi, pour établir si une modification des règles relatives aux prêts hypothécaires s'avérera efficace, il est indispensable de savoir comment les prêteurs et les emprunteurs négocient le taux du prêt. Les recherches synthétisées ici montrent que les emprunteurs ne tiennent pas le taux affiché pour définitif.

L'article débute par un bref examen du marché hypothécaire canadien et de son évolution depuis les modifications apportées à la *Loi sur les banques* en 1992. Suit une analyse des données, dont le grand niveau de détail se doit d'être souligné. Les principales recherches que la Banque a récemment consacrées au marché hypothécaire canadien sont ensuite décrites.

## Le marché hypothécaire canadien

Le marché hypothécaire canadien est dominé par les six grandes banques du pays : la Banque Canadienne Impériale de Commerce, la Banque de Montréal, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Nationale du Canada, le Groupe Financier Banque TD et RBC Groupe Financier. Si on ajoute à ce groupe un important réseau coopératif régional (le Mouvement Desjardins) et une institution de dépôt appartenant à la province de l'Alberta (ATB Financial), ces huit établissements comptent pour 90 % des actifs du secteur bancaire. Le **Graphique 1** illustre la part du marché de l'encours des prêts hypothécaires détenue par ces institutions, qui est passée de 60 % à 80 % entre 1992 et 2004 (période pour laquelle nous

**Graphique 1 : Part de marché des principaux prêteurs hypothécaires au Canada**



Sources : SCHL et Genworth Financial

disposons de données détaillées et sur laquelle porte l'essentiel de notre analyse) à la faveur du décloisonnement opéré sur le marché des activités fiduciaires. Ces huit établissements offrent tous les mêmes gammes de produits hypothécaires, ainsi que d'autres produits tels que des cartes de crédit, des prêts personnels et des conseils de gestion de patrimoine. En fait, la plupart des Canadiens traitent leur principale institution financière comme un guichet unique (une banque universelle) où ils se procurent la majeure partie de leurs services financiers. C'est l'une des raisons pour lesquelles, d'après nous, les banques canadiennes se livrent une concurrence aussi acharnée sur le marché hypothécaire : une fois le client lié avec lui par un contrat hypothécaire<sup>2</sup>, le prêteur a en effet la possibilité de lui vendre d'autres produits. Outre les grands établissements prêteurs, de petites banques étrangères, y compris des banques virtuelles, ont fait leur apparition sur le marché canadien dans les années 1990 et proposent aux Canadiens de nouveaux services.

## Les produits hypothécaires

Le marché hypothécaire canadien est relativement simple et traditionnel, en particulier si on le compare au marché américain (Kiff, 2009). De nombreux Canadiens contractent des emprunts hypothécaires de cinq ans à taux fixe, qu'ils renouvellent à l'échéance pendant la durée de l'hypothèque (la période d'amortis-

<sup>2</sup> L'emprunteur peut évidemment transférer son emprunt hypothécaire à un concurrent lui offrant des conditions plus avantageuses, mais ce transfert comporte un coût et nécessite des efforts.

sement du prêt est habituellement de vingt-cinq ans<sup>3</sup>). Le taux est renégocié tous les cinq ans. La popularité des prêts hypothécaires à taux variable a connu des hauts et des bas au fil des ans. Ces prêts comportent généralement des mensualités fixes, mais la composante intérêts varie en fonction de l'évolution des taux d'intérêt. Les prêts hypothécaires à plus long terme, qui sont la norme aux États-Unis, ont été éliminés graduellement au Canada à la fin des années 1960 après que les prêteurs eurent éprouvé des difficultés à cause de la volatilité des taux d'intérêt et de l'asymétrie des échéances.

*Le marché hypothécaire canadien est relativement simple et traditionnel, en particulier si on le compare au marché américain.*

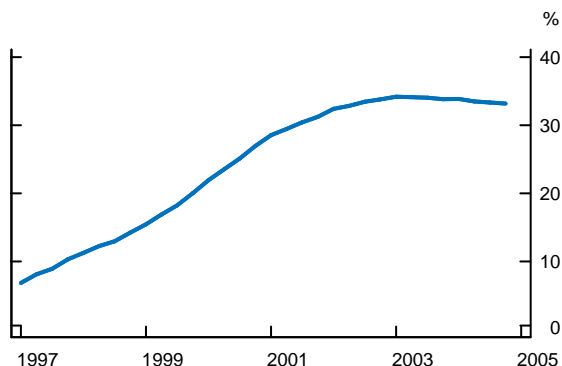
### Les courtiers hypothécaires

Bien que, dans les années 1990, les grandes banques canadiennes aient fait l'acquisition de la quasi-totalité des sociétés de fiducie du pays, plusieurs évolutions importantes dans le secteur hypothécaire ont stimulé la concurrence. Par exemple, les courtiers hypothécaires sont devenus des acteurs clés du processus de prêt. Ces professionnels touchent d'ordinaire entre 1 et 1,3 % de la valeur des prêts hypothécaires qu'ils amènent au prêteur, qui peut aussi bien être une petite institution de dépôt qu'une grande banque. En l'espace de huit ans, soit de 1997 à 2004, le pourcentage des transactions conclues par l'entremise de courtiers est passé de moins de 10 % à plus de 30 % (**Graphique 2**)<sup>4</sup>. Le nombre des consommateurs demandant l'aide d'un courtier dans la recherche d'un emprunt hypothécaire serait donc élevé. Des concurrents étrangers se sont ajoutés aux courtiers hypothécaires sur le marché bancaire canadien, mais leur part de marché reste modeste.

<sup>3</sup> La proportion des prêts hypothécaires assortis d'une période d'amortissement plus longue a augmenté ces dernières années. Mais durant les années visées par notre analyse (1992-2004), presque tous les emprunteurs avaient opté pour une période de 25 ans.

<sup>4</sup> Les enquêtes menées par l'Association canadienne des conseillers hypothécaires accrédités après 2004 révèlent que la part de marché des courtiers hypothécaires a touché la barre des 40 % en 2008, avant de retomber à 35 % en 2009.

**Graphique 2 : Transactions conclues à l'aide de courtiers**



Sources : SCHL et Genworth Financial

### Provenance des données

Les données utilisées proviennent de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) et de Genworth Financial, les deux assureurs hypothécaires en activité durant la période de 1992 à 2004 (chacune des institutions financières concernées avait au préalable autorisé la Banque du Canada à consulter ces données). À cette époque, les emprunteurs dont la mise de fonds initiale correspondait à moins de 25 % du prix d'achat de la maison devaient souscrire une assurance prêt hypothécaire (le pourcentage a été abaissé à 20 % depuis). La majorité des emprunteurs sont assurés par la SCHL, mais Genworth détient une part appréciable du marché. Au total, plus de 50 % des prêts hypothécaires figurant au bilan des institutions financières sont assurés, et ce pourcentage est relativement stable au cours du temps. Les assureurs exigent du prêteur une prime afin de le protéger contre la défaillance de l'emprunteur. En règle générale, le prêteur répercute cette prime sur l'emprunteur. Pour évaluer le prêt à assurer, la SCHL et Genworth recueillent des renseignements détaillés sur l'emprunteur et la propriété — sur le contrat de prêt hypothécaire, la manière dont l'emprunteur a géré ses dettes dans le passé et sa capacité à le faire (jaugée notamment à l'aune de son revenu et de son dossier de crédit). L'information relative au contrat inclut le taux d'intérêt négocié entre le prêteur et l'emprunteur. L'écart entre le taux stipulé au contrat et le taux publié correspond au rabais accordé. On trouve également des renseignements sur le prix des maisons et le montant des prêts et, par conséquent, sur les rapports prêt-valeur. Prises ensemble, ces données

aident la Banque du Canada à comprendre comment les taux hypothécaires sont établis au Canada.

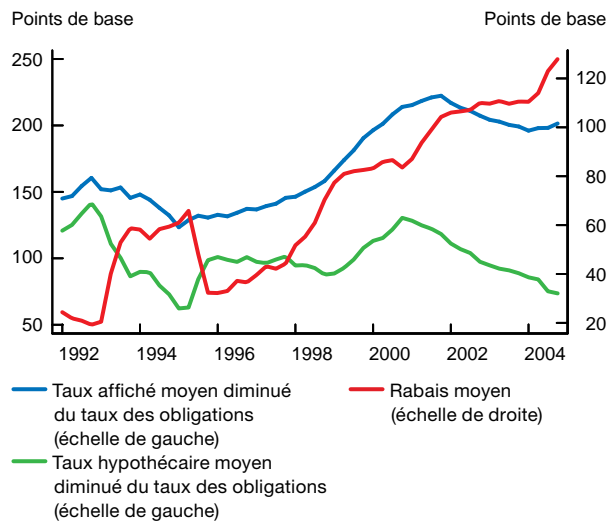
## Les rabais consentis sur les taux hypothécaires

Allen, Clark et Houde (2011) sont les premiers à se servir de données individuelles pour étudier les rabais consentis sur le marché hypothécaire canadien. La pratique des rabais, voulant que les prêteurs annoncent un taux déterminé mais soient disposés à en négocier un autre, s'est répandue au début des années 1990 et est considérée aujourd'hui comme la norme sur le marché. Dans son rapport annuel sur l'état du marché hypothécaire résidentiel, l'Association canadienne des conseillers hypothécaires accrédités indique qu'en 2009, les ménages ont bénéficié en moyenne d'un rabais de 123 points de base sur les prêts hypothécaires à taux fixe de 5 ans. Il est naturel de se demander pourquoi les prêteurs affichent des taux élevés si, de toute manière, ils comptent offrir un rabais à la plupart des consommateurs. Allen, Clark et Houde font valoir qu'avec le temps, les prêteurs ont amélioré leur capacité de discriminer par les prix, en accordant des rabais qui varient selon l'inclination des ménages à délier leur bourse. En différenciant les prix au lieu de réduire la totalité de leurs taux, les prêteurs peuvent accroître leur rentabilité.

*Le recours accru aux rabais et leur ampleur grandissante masquent les avantages qu'en tirent certaines catégories d'emprunteurs au détriment d'autres catégories.*

Le **Graphique 3** illustre l'évolution des rabais négociés entre 1992 et 2004 sur les prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans. Les rabais ont augmenté durant cette période, et même après 2004 si on se fie aux données tirées d'enquêtes. Toutefois, comme le taux de marge appliqué au coût pour obtenir le taux affiché a augmenté lui aussi, l'écart moyen entre le taux véritable du prêt et le taux des obligations à cinq ans (qui sert à mesurer le coût du financement) est resté relativement constant au fil du temps. Les **Graphiques 4a** et **4b** montrent la dispersion des rabais accordés au cours des périodes 1992-1995 et 2000-2002. Pendant ces deux périodes, les taux hypothécaires ont varié d'un emprunteur à l'autre, mais davantage durant la

**Graphique 3 : Évolution des taux hypothécaires au Canada**



Sources : SCHL et Genworth Financial

deuxième. Par conséquent, bien que le consommateur moyen se tire bien d'affaire peu importe les rabais consentis, le recours accru à ces derniers et leur ampleur grandissante masquent les avantages qu'en tirent certaines catégories d'emprunteurs au détriment d'autres catégories.

Allen, Clark et Houde (2011) examinent les facteurs qui peuvent expliquer les écarts de taux hypothécaires, en retenant pour principales variables les caractéristiques du prêt, de l'emprunteur et du marché. Leur modèle tient compte des tendances temporelles, de même que des caractéristiques non observables des banques et des quartiers qui ne changent pas avec le temps. À partir des données de la période 1999-2004, Allen, Clark et Houde concluent que les emprunteurs hypothécaires vivant dans des marchés peu concurrentiels (où l'indice Herfindahl-Hirschman est élevé<sup>5</sup>) paient des taux supérieurs à ceux pratiqués sur les marchés concurrentiels. En outre, les banques dotées d'importants réseaux de succursales exigent des taux plus élevés que celles ayant de petits réseaux — peut-être parce qu'un nombre plus grand de succursales est synonyme d'un pouvoir de marché accru. Une autre hypothèse veut que les consommateurs préfèrent les banques ayant un vaste réseau de succursales et soient disposés à payer plus cher pour faire affaire avec l'une d'elles.

<sup>5</sup> L'indice Herfindahl-Hirschman employé ici est obtenu en calculant la somme des carrés des parts de marché des succursales de chaque banque. Le résultat s'échelonne entre 0 et 1; un chiffre bas indique un marché très concurrentiel et un chiffre élevé un marché non concurrentiel.

Les résultats indiquent également que, toutes choses égales par ailleurs, les ménages à revenu supérieur paient des taux plus élevés, en moyenne, que les ménages à revenu modeste, les premiers étant vraisemblablement moins enclins à consacrer du temps à la recherche et à la négociation d'un taux hypothécaire avantageux. Comme l'âge des emprunteurs n'est pas connu, il a fallu utiliser d'autres indicateurs : les emprunteurs qui étaient déjà propriétaires ont été assimilés aux plus âgés; ceux qui étaient locataires, à la catégorie intermédiaire; et les demandeurs de prêt hypothécaire qui habitaient chez leurs parents, aux plus jeunes. Les résultats révèlent que les plus jeunes emprunteurs bénéficient des rabais les plus importants, ce qui concorde avec la littérature traitant plus généralement de la discrimination par les prix (p. ex., Goldberg, 1996). En effet, les banques, comme la majorité des entreprises, rivalisent d'efforts pour attirer de nouveaux clients plus jeunes qu'elles espèrent retenir longtemps.

En ce qui a trait aux rapports prêt-valeur, dont il est question dans l'**encadré** de la page 6, Allen, Clark et Houde (2011) concluent que les emprunteurs dont la mise de fonds initiale correspond au minimum exigé obtiennent un taux moins avantageux que ceux dont l'apport personnel est plus substantiel. Ces derniers sont en meilleure position pour négocier que ceux dont l'avoir propre foncier est minimal. Les prêteurs se livrent à une concurrence féroce pour séduire ces emprunteurs non seulement parce que ceux-ci présentent moins de risques, mais aussi parce que faire affaire avec eux est plus rentable. Les emprunteurs ayant un avoir foncier important sont plus susceptibles de tirer parti des services complémentaires offerts par le prêteur (gestion du patrimoine, prêts personnels, etc.) que ceux dont les ressources financières sont limitées, et ils présentent donc plus d'intérêt. Cela explique que les prêteurs cherchent à attirer ce type d'emprunteur par des rabais plus alléchants, supérieurs à ceux consentis aux emprunteurs ayant de fortes contraintes financières.

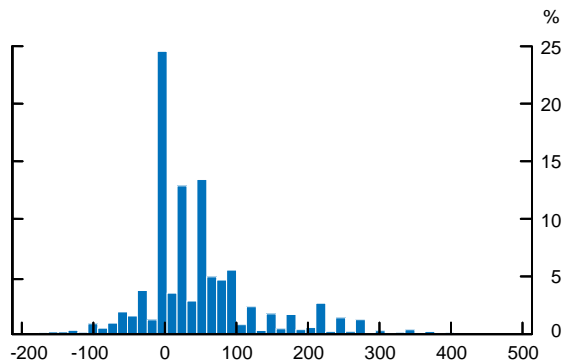
Allen, Clark et Houde (2011) constatent également que les emprunteurs jouissant d'un meilleur dossier de crédit ont droit à des rabais plus généreux et que les banques offrent des rabais plus importants à leurs nouveaux clients. Les consommateurs qui sont disposés à changer d'institution financière obtiennent un rabais supplémentaire moyen de sept points de base sur le taux affiché. Les résultats indiquent en outre que les emprunteurs faisant appel aux services d'un courtier hypothécaire paient moins en moyenne que ceux qui traitent directement avec le prêteur. Ce rabais additionnel s'établit à environ 19 points de base.

## Graphiques 4a et 4b : Dispersion des rabais consentis sur les prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans

Points de base

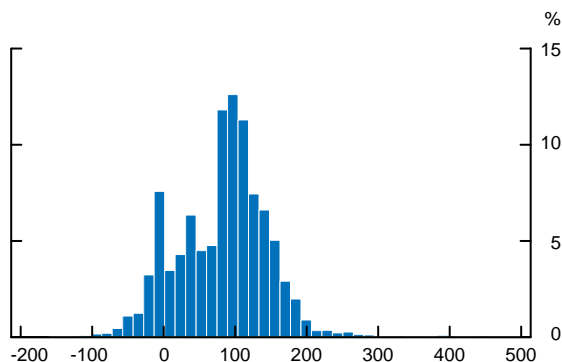
a. 1992-1995

Probabilité (rabais  $\leq$  0) = 35 %



b. 2000-2002

Probabilité (rabais  $\leq$  0) = 13 %



Sources : SCHL et Genworth Financial

Enfin, les auteurs concluent qu'une proportion appréciable des rabais accordés ne peut s'expliquer par des caractéristiques observables. Les résultats sont conformes toutefois à ceux d'un modèle où les efforts et la capacité que déploient les consommateurs pour chercher et négocier un prêt sont hétérogènes et non observables. Les emprunteurs qui ne ménagent pas leurs efforts peuvent obtenir de meilleurs rabais que les autres.

## Rabais pratiqués et politique monétaire

Les rabais négociés sur les taux hypothécaires ont des implications pour la transmission de la politique monétaire (Allen et McVanel, 2009). La banque centrale doit faire des hypothèses concernant le degré de répercussion des modifications de son taux d'es-compte sur les taux de prêt, car l'étroitesse de cette relation influence la mesure dans laquelle elle devra relever ou réduire son taux directeur en cas de



## Les rapports prêt-valeur

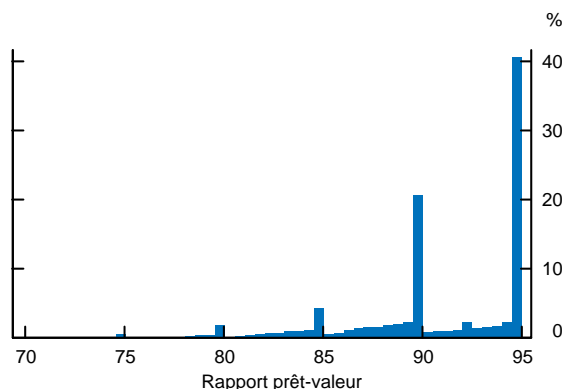
Le rapport prêt-valeur s'obtient en divisant le montant du prêt par la valeur estimative de la maison au moment de l'emprunt. À l'heure actuelle, les prêts hypothécaires « classiques », soit ceux dont le rapport prêt-valeur ne dépasse pas 80 %, n'exigent pas d'assurance hypothécaire. Une assurance doit cependant être souscrite auprès de la SCHL ou de Genworth Financial dès que le rapport prêt-valeur s'élève au-dessus de 80 %. Au Canada, le rapport prêt-valeur maximum autorisé s'établit à 95 %. En d'autres termes, un acheteur peut emprunter 95 % du prix d'achat à condition de verser une mise de fonds initiale de 5 %. Depuis la crise des prêts hypothécaires à risque survenue aux États-Unis en 2007, le rapport prêt-valeur fait l'objet d'amples discussions comme outil potentiel de gestion du risque systémique (voir, entre autres, Comité sur le système financier mondial, 2010). Obliger les emprunteurs à augmenter leur apport personnel (en ramenant, par exemple, le rapport prêt-valeur maximum de 95 à 90 %) ralentirait vraisemblablement la hausse du prix des maisons à court terme, car il y aurait moins d'acheteurs sur le marché, et ceux-ci ne pourraient pas acquérir des propriétés aussi chères<sup>1</sup>.

Les **Graphiques A et B** présentent la distribution des rapports prêt-valeur des prêts assurés pour les périodes de janvier 1992 à mai 1998 et de juin 1998 à décembre 2003, durant lesquelles deux régimes différents de primes d'assurance étaient en vigueur. Dans les deux cas, le nombre des prêts dont le rapport prêt-valeur se situe à 90 % et à 95 % est particulièrement élevé, ce qui donne à penser que la plupart des emprunteurs assurés sont très endettés. Toute modification du rapport prêt-valeur maximum est donc susceptible de se répercuter sur une forte proportion des nouveaux prêts hypothécaires assurés. En 1998, le coût d'une assurance à hauteur de 95 % du prêt hypothécaire par rapport à 90 % s'est accru de 50 %. Cette augmentation a amené certains emprunteurs à accroître leur mise de fonds

<sup>1</sup> Il convient de noter qu'un indice du prix des maisons tenant compte de leur qualité pourrait s'accroître dans les faits si la demande fait grimper la valeur des maisons de faible qualité, et ce, même si la valeur des maisons plus chères fléchit à la suite de la réduction du rapport prêt-valeur maximum.

**Graphique A : Rapport prêt-valeur au moment de l'émission**

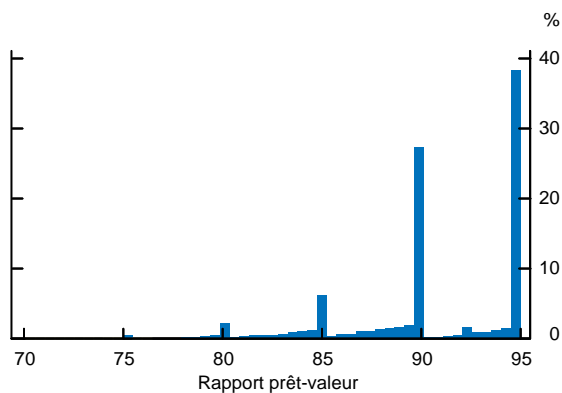
Janvier 1992 – mai 1998



Sources : SCHL et Genworth Financial

**Graphique B : Rapport prêt-valeur au moment de l'émission**

Juin 1998 – décembre 2003



Sources : SCHL et Genworth Financial

initiale, comme en témoignent le recul de la proportion des prêts ayant un rapport prêt-valeur de 95 % et la hausse de celle dont le rapport prêt-valeur est de 90 %. En plus d'influencer le rapport prêt-valeur, les modifications des primes d'assurance hypothécaire auraient donc un effet sur la décision des ménages de s'endetter davantage.

changement de la conjoncture macroéconomique. Ces hypothèses sont habituellement fondées sur des estimations établies à partir de données historiques, généralement la moyenne des taux hypothécaires publiés. Allen et McVanel montrent que si on fait abstraction des rabais accordés au Canada sur les taux hypothécaires, le degré de transmission des variations du taux d'escompte est fortement sous-estimé — autrement dit, les prêteurs canadiens semblent beaucoup tarder à répercuter ces variations sur leurs clients. Or, comme il a été souligné ci-dessus, les rabais consentis font partie intégrante de la stratégie de prix des prêteurs canadiens. L'intensification de cette pratique au fil du temps donne à penser que le degré de transmission de la politique monétaire est sous-estimé par les mesures passées. Une fois l'accroissement du phénomène pris en compte, Allen et McVanel constatent, à l'aide de données relatives aux années 1991 à 2007, que les modifications du taux d'escompte sont intégralement répercutées à long terme.

*Si on fait abstraction des rabais accordés, les prêteurs canadiens semblent beaucoup tarder à répercuter les variations du taux d'escompte sur leurs clients.*

La prise en considération par les deux auteurs des rabais accordés fait ressortir une autre donnée intéressante : à court terme, cinq des six grandes banques canadiennes révisent leurs taux plus rapidement lorsque les coûts de financement s'inscrivent en hausse que lorsqu'ils s'orientent à la baisse<sup>6</sup>. Cette réaction asymétrique face aux variations des prix des intrants s'expliquerait de diverses façons. D'abord, si les banques jouissent d'un certain pouvoir de marché, elles peuvent dans une certaine mesure coordonner leur action implicitement ou explicitement. Si les coûts augmentent, elles voudront toutes accroître leurs prix; s'ils diminuent en revanche, elles auront tendance à attendre avant de réduire les taux exigés de leur clientèle, et ce, afin d'engranger des bénéfices plus élevés.

6 Cette observation concorde avec les résultats d'études antérieures du marché hypothécaire américain (Arbatskaya et Baye, 2004) ou du marché des dépôts (Hannan et Berger, 1991). De façon plus générale, Peltzman (2000) constate que les ajustements apportés à la plupart des prix à la consommation et à la production qu'il examine sont asymétriques. Selon l'économiste en chef de la Banque de Montréal, cité dans le *Globe and Mail* du 18 novembre 2009, « on peut dire sans grand risque de se tromper que les taux d'intérêt [hypothécaires] tendent à augmenter beaucoup plus rapidement qu'à diminuer » [traduction].

Deuxièmement, si la recherche comporte des coûts, les banques peuvent maintenir leurs prix même après le recul de leurs coûts de financement, car les ménages en quête d'un emprunt hypothécaire mettent du temps à se rendre compte que les taux auraient dû baisser. L'écart entre les taux affichés et les taux effectivement pratiqués sur le marché hypothécaire canadien est une autre preuve que les coûts de recherche sont importants.

## L'incidence des fusions

La plupart des chercheurs qui examinent l'effet de la concurrence sur les prix adoptent la même approche qu'Allen, Clark et Houde (2011), soit une régression des prix par rapport à une mesure de la concentration. Cette approche ne permet pas d'étudier directement les retombées de la concurrence sur les taux hypothécaires, mais elle fournit une mesure de la corrélation. La corrélation positive constatée entre les taux hypothécaires et la concentration des succursales incite fortement à penser que les taux sont plus élevés dans les marchés moins concurrentiels, mais cette corrélation tient peut-être à un facteur non observable. Une autre approche consiste à tirer parti des fusions entre institutions pour évaluer directement l'incidence sur les taux hypothécaires de modifications de la concurrence locale. C'est ce que nous allons faire dans la suite de l'article, en nous penchant sur les effets de la fusion d'une banque et d'une société de fiducie.

Au cours des années 1990, les banques canadiennes ont acquis la quasi-totalité des sociétés de fiducie ainsi que leurs centaines de succursales partout au pays<sup>7</sup>. Ces fusions et acquisitions ont entraîné un changement discret de la structure des marchés bancaires locaux. En particulier, lorsque deux succursales voisines appartiennent désormais à la même institution par suite d'une acquisition d'envergure nationale, la concurrence diminue immédiatement à l'échelle locale, puisque l'incidence réciproque de leurs décisions se répercute maintenant sur les profits d'une seule et même entité. C'est pour cette raison que les succursales réunies par la fusion cessent de se livrer concurrence<sup>8</sup>.

7 Par exemple, la Banque TD a acquis La Compagnie Trust Central Guaranty (en 1992) et Canada Trust (en 2000); la Banque Royale a absorbé Royal Trust (en 1993); la Banque de Montréal, Household Trust (en 1995); la CIBC, FirstLine Trust (en 1995); et la Banque Scotia, National Trust (en 1997).

8 Un économètre s'attachant à cerner les effets de la concurrence sur les prix peut traiter cette évolution de la concurrence comme exogène aux conditions du marché local.

Comme la majorité des ménages canadiens négocient directement avec une banque locale les modalités de leur contrat hypothécaire, les retombées possibles d'une fusion sont déterminées par le nombre de succursales présentes sur le marché local. Par conséquent, l'approche la plus naturelle est d'étudier l'effet sur les taux hypothécaires de la disparition de prêteurs dans l'éventail des options qui s'offrent aux consommateurs<sup>9</sup>. Cet effet peut être mesuré en comparant le coût d'emprunt des ménages touchés par la fusion à celui d'un groupe témoin de la façon suivante :

$$r_{it} = \alpha_t + \theta_0(N_i M_t) + \gamma_0 N_i + \beta X_{it} + \delta_{banque} + \epsilon_{it}, \quad (1)$$

où  $r_{it}$  est le rabais consenti;  $N_i$  est égal à 1 si les institutions qui fusionnent sont établies dans le quartier où réside le ménage  $i$  et à 0 dans le cas contraire;  $M_t$  est égal à 1 après la fusion et à 0 avant; et le coefficient  $\theta_0$  représente l'effet total de la fusion sur les prix.

Le **Tableau 1** résume les principaux résultats. À la première colonne, on observe que la fusion n'a pas eu, globalement, d'effet important sur les taux hypothécaires : la valeur du coefficient est faible, environ 1,6 point de base, et n'est pas significativement différente de zéro. À la deuxième colonne sont présentés les coefficients issus de l'estimation de l'équation (1) et de la régression suivante, qui permet à l'effet de la fusion de varier selon le marché :

$$r_{it} = \alpha_t + \theta_0(N_i M_t) + \theta_1(N_i M_t) IHH_t + \gamma_0 N_i + \beta X_{it} + \delta_{banque} + \epsilon_{it}, \quad (2)$$

où  $IHH_t$  (l'indice Herfindahl-Hirschman) reflète le degré de concentration du marché entre les mains des succursales.

On voit que dans les quartiers où la concurrence était la plus vive, les taux ont fléchi après la fusion, alors qu'ils ont nettement augmenté dans les marchés les plus concentrés.

Les résultats globaux s'expliquent dès qu'on décompose l'effet de la fusion sur les taux hypothécaires en ses composantes directe et indirecte : 1) l'effet direct concerne la variation des taux observée par les clients

<sup>9</sup> Il est possible de mesurer l'incidence du retrait d'un prêteur potentiel parce que les consommateurs n'ont pas tous accès aux mêmes banques. Certains disposent d'un vaste choix de prêteurs, dont les deux entités ayant décidé de fusionner, alors que d'autres vivent dans des marchés où seule une (ou aucune) des deux banques est présente. Étant donné que le premier groupe de consommateurs est touché par la diminution du nombre de concurrents découlant de la fusion mais pas le second, ce dernier peut servir de groupe témoin.

**Tableau 1: Effets des fusions sur les taux hypothécaires**

Variables	Équation (1)	Équation (2)	Équation (3)
Effet global	0,0161 (0,0107)	0,0527† (0,0180)	
Effet global X IHH		0,184† (0,0695)	
Effets propres aux banques			
Banques qui fusionnent			0,0850† (0,0166)
Banques concurrentes			-0,0342† (0,0108)

† Coefficient significatif au seuil de 1 %

Nota : Les écarts-types figurent entre parenthèses.

des banques qui fusionnent; 2) l'effet indirect concerne la variation des taux constatée par les clients des institutions concurrentes. L'équation correspondante s'écrit ainsi :

$$r_{it} = \alpha_t + \sum \{ \theta_K(KN_i M_t) + \gamma_K(KN_i) \} + \beta X_{it} + \delta_{banque} + \epsilon_{it}, \quad K = I\{(AB, AB^c)\}, \quad (3)$$

où  $K$  est une variable indiquant si le prêteur est une des entités ayant fusionné ou une de leurs concurrentes. Les coefficients  $\theta_K$  mesurent les effets de la fusion.

Les résultats de cette décomposition mettent en lumière une asymétrie intéressante. Les taux hypothécaires négociés avec la banque issue de la fusion se sont en effet accrus de façon marquée après la fusion, soit de 8,5 points de base environ, alors que ceux négociés avec la concurrence ont diminué de quelque 3,4 points de base.

Selon ces résultats, la fusion pourrait avoir influencé les taux hypothécaires par deux canaux. La réaction asymétrique des prix pourrait tenir à une amélioration de la qualité. Si la banque issue de la fusion fournit des services de meilleure qualité grâce, entre autres, à son plus vaste réseau de succursales et de guichets automatiques, elle peut continuer à attirer des clients, toutes choses égales par ailleurs, même si ses prix sont plus élevés, et ses concurrentes doivent accorder des rabais plus importants. Une autre explication (peut-être complémentaire) est que la clientèle des banques établies dans les quartiers où il y a eu fusion se serait modifiée. Par exemple, il se peut qu'en exerçant un plus grand contrôle sur les prix, la nouvelle entité ait moins de chances d'attirer les consom-



teurs disposés à faire le tour des institutions pour obtenir le meilleur taux possible. Cela expliquerait que les taux offerts par la banque issue de la fusion aient augmenté et que ceux de ses concurrentes aient diminué.

L'effet asymétrique de la fusion sur les taux hypothécaires donne à penser que la relation entre banquiers et consommateurs est complexe. Lorsqu'elles fusionnent, les banques peuvent en profiter pour majorer les taux qu'elles exigent de leurs clients. Dans ces conditions, les coûts de la fusion sont loin d'être négligeables si on songe que les remboursements hypothécaires représentent le plus gros poste de dépense de la plupart des ménages. Le fait que ces emprunteurs ne contractent pas de prêt à des conditions plus favorables auprès d'une institution concurrente située dans leur quartier indique que le coût d'emprunt n'est pas la seule chose qui compte à leurs yeux. Les autorités en matière de concurrence pourraient envisager d'étudier cet aspect de la question dans leurs analyses de fusions éventuelles.

## Conclusion

Le présent article dresse un bilan des principales recherches sur le marché hypothécaire canadien entreprises à la Banque du Canada en collaboration avec des chercheurs de l'extérieur. Les conclusions dégagées concordent dans l'ensemble avec celles d'un modèle où les consommateurs ont des préférences et des capacités différentes en matière de recherche et de négociation de prêt hypothécaire et où les prêteurs se fondent sur leur connaissance de ces préférences et capacités pour maximiser leurs bénéfices à long terme. Les résultats indiquent que les emprunteurs à revenu élevé paient davantage pour leurs emprunts hypothécaires, tout comme les consommateurs fidèles, ceux qui comparent moins les prix et ceux, enfin, qui apprécient l'étendue du

réseau de succursales de leur institution. La capacité de négociation de l'emprunteur (qui n'est pas observée) semble également jouer un rôle important dans l'établissement des taux hypothécaires.

En outre, les résultats donnent à penser que les rabais négociés sur les taux hypothécaires influent sur la rapidité et l'ampleur avec lesquelles les modifications du taux directeur de la banque centrale se répercutent sur les taux hypothécaires. Une fois ces rabais pris en compte, on constate en particulier que les grands prêteurs hypothécaires au Canada relèvent leurs taux plus promptement qu'ils ne les réduisent. Cette asymétrie a des conséquences pour la politique monétaire, puisqu'elle signifie que la banque centrale pourrait devoir adapter ses interventions selon qu'elle s'apprête à majorer ou à abaisser les taux d'intérêt. Les raisons de l'asymétrie du comportement des prêteurs hypothécaires méritent aussi d'être analysées.

Enfin, les recherches menées tendent à montrer que les fusions bancaires peuvent avoir des effets asymétriques sur les taux hypothécaires. Grâce à leur pouvoir de marché, les deux parties à la fusion peuvent hausser leurs taux, pendant que la concurrence les réduit au contraire afin d'attirer chez elle les consommateurs. Ce résultat est inattendu : la littérature sur l'organisation industrielle prédit plutôt une augmentation des taux hypothécaires chez les deux catégories de prêteurs. Vu la préférence des ménages pour d'autres facteurs que le bas niveau du coût d'emprunt (telle la taille du réseau de succursales), les concurrents abaisseraient en fait leurs taux parce que la taille de leur réseau de succursales a diminué en termes relatifs par rapport à celle des entités ayant fusionné.

Ces résultats revêtent de l'importance pour la banque centrale et les autorités de régulation de la concurrence à cause de leur incidence sur notre compréhension des facteurs qui influent sur la concurrence et le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

---

## Ouvrages et articles cités

Allen, J., R. Clark et J.-F. Houde (2011). *Discounting in Mortgage Markets*, document de travail n° 2011-3, Banque du Canada.

Allen, J., et D. McVanel (2009). *Price Movements in the Canadian Residential Mortgage Market*, document de travail n° 2009-13, Banque du Canada.

## Ouvrages et articles cités (suite)

- Arbatskaya, M., et M. R. Baye (2004). « Are Prices 'Sticky' Online? Market Structure Effects and Asymmetric Responses to Cost Shocks in Online Mortgage Markets », *International Journal of Industrial Organization*, vol. 22, n° 10, p. 1443-1462.
- Comité sur le système financier mondial (2010). *Macprudential Instruments and Frameworks: A Stocktaking of Issues and Experiences*, coll. « CGFS Papers », n° 38.
- Freedman, C. (1998). *The Canadian Banking System*, rapport technique n° 81, Banque du Canada.
- Goldberg, P. K. (1996). « Dealer Price Discrimination in New Car Purchases: Evidence from the Consumer Expenditure Survey », *Journal of Political Economy*, vol. 104, n° 3, p. 622-654.
- Hannan, T. H., et A. N. Berger (1991). « The Rigidity of Prices: Evidence from the Banking Industry », *The American Economic Review*, vol. 81, n° 4, p. 938-945.
- Kiff, J. (2009). *Canadian Residential Mortgage Markets: Boring But Effective?*, document de travail n° WP/09/130, Fonds monétaire international.
- Peltzman, S. (2000). « Prices Rise Faster Than They Fall », *Journal of Political Economy*, vol. 108, n° 3, p. 466-502.