

Résumé de la consultation auprès des participants au marché sur la proposition de consolidation des Obligations hypothécaires du Canada

Dans son budget de 2023, le gouvernement a annoncé qu'il entreprendrait des consultations en vue d'obtenir l'avis des participants au marché sur la proposition de regrouper les Obligations hypothécaires du Canada (OHC) dans le programme d'emprunt régulier du gouvernement du Canada. En juin et juillet 2023, le ministère des Finances – en collaboration avec la Banque du Canada et la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) – a tenu une trentaine de rencontres avec des parties prenantes du marché hypothécaire et reçu 61 commentaires écrits. Le ministère des Finances, la SCHL et la Banque du Canada ont examiné chacun des commentaires afin de comprendre le point de vue des participants au marché. Ces perspectives ont orienté les décisions quant à l'avenir du Programme des OHC.

Commentaires généraux

La majorité des participants au marché se sont opposés à la proposition de consolidation du Programme des OHC. Les participants consultés ont plutôt suggéré que le gouvernement envisage d'acheter des OHC afin de tirer profit de l'écart entre celles-ci et les obligations d'État et de générer des revenus pour financer la réalisation de ses objectifs. Selon les participants, le Programme des OHC est un mécanisme efficace pour financer le marché hypothécaire et y favoriser la stabilité financière et la concurrence. Ils ont aussi souligné le rôle important que jouent les OHC pour attirer des investisseurs étrangers dans le marché canadien des titres d'emprunt (environ 40 % des OHC sont détenues par des investisseurs étrangers).

Incidence sur les prêteurs hypothécaires

Les participants au marché ont souligné que les prêteurs hypothécaires de petite et moyenne taille, en particulier ceux du secteur multifamilial, seraient probablement touchés de manière disproportionnée par une éventuelle consolidation. Compte tenu du fait que ces prêteurs dépendent fortement des OHC comme principale source de financement, et de la faible marge bénéficiaire des activités de prêt hypothécaire, les participants consultés ont indiqué que la consolidation pourrait faire augmenter leurs coûts et ont suggéré que cette augmentation finirait par être transférée aux emprunteurs ou inciterait certains prêteurs à quitter le marché.

Couverture

Les participants au marché, en particulier les émetteurs de prêts hypothécaires multifamiliaux, ont également souligné le rôle crucial de l'émission d'OHC dans la gestion de leur risque opérationnel, surtout pour la couverture de leur exposition au rendement sous-jacent des titres du gouvernement du Canada et à l'écart des OHC. Les participants ont déclaré qu'afin d'offrir une certitude de financement aux promoteurs de logements multifamiliaux, les prêteurs s'engagent à financer longtemps à l'avance, généralement entre 6 et 24 mois. Le processus par lequel les prêteurs utilisent l'émission d'OHC comme couverture contre les fluctuations des taux d'intérêt au cours de ce processus a également été discuté lors des consultations. Les

commentaires reçus durant les consultations ont indiqué que l'absence de cet outil de couverture et d'atténuation des risques devrait être prise en compte dans le prix et répercutée sur les emprunteurs hypothécaires par le biais d'une hausse des taux hypothécaires.

Dans les commentaires, on a fait remarquer que l'impact sur les coûts hypothécaires et de couverture toucherait de manière disproportionnée les prêteurs de petite et moyenne taille, en particulier les prêteurs multifamiliaux. Le gouvernement a été informé que ces petits prêteurs manquaient de sources de financement diversifiées et de capacités de couverture autres par rapport aux institutions financières plus grandes, ce qui pourrait entraîner la sortie du marché de certains acteurs.

Incidence sur la courbe de rendement

Les participants au marché ont eu du mal à évaluer l'impact de la consolidation potentielle sur la courbe de rendement du Canada. Toutefois, le consensus de la plupart des participants était que la consolidation pourrait entraîner une augmentation de 5 à 7 points de base des rendements des titres du gouvernement du Canada.

Divers

Les participants ont souligné l'importance des OHC pour le développement d'un marché fondé sur les transactions, en particulier dans le contexte de la transition du taux CDOR (*Canadian Dollar Offered Rate*) vers le taux CORRA (*Canadian Overnight Repo Rate Average*). L'obligation à taux variable de référence des OHC a joué un rôle de premier plan dans la transition du CDOR vers le taux CORRA, car la Fiducie du Canada pour l'habitation (FCH) est le seul émetteur CORRA régulier sur le marché. Par conséquent, l'arrêt de l'émission d'OHC marquerait la fin des obligations à taux variable fondées sur le taux CORRA et entraverait les progrès de la transition.

Suite des choses

Les participants au marché ont suggéré que le gouvernement envisage un modèle hybride dans lequel il achèterait une partie des OHC émises aux côtés d'investisseurs. Cela permettrait au gouvernement de générer des revenus tout en préservant la nature axée sur le marché des OHC et les capacités de couverture qu'elles offrent. Les participants ont proposé deux options :

- 1) Le gouvernement achète une partie de chaque OHC.
- 2) Le gouvernement augmente la taille du financement des OHC au-delà de 40 milliards de dollars par an et devient le principal acheteur des émissions supplémentaires d'OHC.

Selon les recommandations des participants, si le gouvernement décidait de consolider le Programme des OHC, il devrait conserver le swap qui convertit la structure d'amortissement des titres hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (TH LNH) en la structure sans amortissement des OHC. Les participants ont souligné que cette caractéristique fournit une liquidité importante pour les TH LNH.

En ce qui concerne la détermination du prix en l'absence des OHC, les participants ont suggéré que le gouvernement pourrait envisager de fixer le prix des TH LNH à un écart fixe par rapport aux obligations du gouvernement du Canada. Cette approche permettrait d'atténuer l'impact sur les opérations de couverture. Les participants ont suggéré que le gouvernement établisse l'écart bien avant une transaction afin de fournir une certitude totale aux prêteurs hypothécaires. Toutefois, certains prêteurs ont déclaré qu'avec cette approche, certaines parties de leurs portefeuilles resteraient exposées au risque de différentiel.

Pour ce qui est de l'échéancier et de la communication, les participants ont suggéré que le gouvernement envisage une période de transition de 12 à 24 mois pour la consolidation complète. Un tel horizon permettrait aux prêteurs hypothécaires de procéder aux ajustements nécessaires des systèmes et des processus, en particulier pour les petits prêteurs dont la capacité de financement par d'autres moyens est limitée.