

**Protéger le logement de la spéculation :
une approche centrée sur le marché pour répondre à la crise du logement au Canada**

Compte de mots en français : 1 842 mots (à l'exclusion des tableaux et annexes)

Autrice : Stephanie Daly

Courriel : stephanie_daly@sfu.ca

Université : Université Simon Fraser

Programme : Doctorat en économie

Directeur de recherche : Kevin Schnepel

Département d'économie

Université Simon Fraser

Courriel : kevin_schnepel@sfu.ca

Introduction

L'abordabilité du logement au Canada est un enjeu de sécurité économique, de mobilité de la main-d'œuvre et d'équité intergénérationnelle. Le débat public se tourne généralement vers l'offre insuffisante de logements. Mais, bien que l'offre soit soumise à des contraintes importantes, cette affirmation omet une caractéristique centrale du marché : beaucoup de logements qui pourraient servir de résidence principale pour le ou la propriétaire sont utilisés comme véhicules de placement spéculatif.

Quand ces deux fonctions entrent en compétition, les prix dépendent de deux facteurs : la demande en logements et l'accès différentiel au capital. Les investisseurs qui jouissent déjà d'un capital, de cessions de portefeuille ou de revenus locatifs profitent également d'une plus grande capacité d'emprunt que les ménages qui tentent d'acheter une résidence principale. Dans les marchés où l'offre est limitée, cette asymétrie peut entraîner une surenchère, et conséquemment réduire l'accès à la propriété pour les ménages dont les contraintes de crédit sont plus strictes que celles des investisseurs qui ont les moyens de faire une offre dépassant le prix demandé.

Des études récemment menées au Canada indiquent que les politiques qui tiennent compte de cette réalité ont le pouvoir de contrôler de façon notable le marché du logement. Au moyen de données de gestion, Andolfatto et Rekkas (2024) estiment que la taxe aux acheteurs étrangers imposée en 2016 dans le Grand Vancouver a réduit le prix des propriétés résidentielles de 20 à 23 %; les effets se sont surtout fait ressentir pour les maisons unifamiliales dans des quartiers où les prix sont particulièrement élevés. Leur étude démontre deux éléments importants : premièrement, la demande des investisseurs a une certaine influence sur le prix d'équilibre lorsque l'offre est limitée; deuxièmement, les droits de mutation ciblés peuvent aussi avoir un effet sur les prix du marché du logement sans en causer l'effondrement.

Bien que cette politique visait les acheteuses et acheteurs étrangers, le problème de l'accès au crédit et au capital ne se limite pas à ce groupe d'investisseurs. La présente publication étend cette logique à tous les investisseurs, analyse les études récemment menées au Canada qui rapportent ce type d'asymétrie et propose l'élaboration de politiques centrées sur la structure du marché plutôt que d'imposer des restrictions à l'ensemble du marché.

Données empiriques sur le cycle de resserrement

La principale question empirique est la suivante : la participation des investisseurs est-elle assez importante pour possiblement affecter la formation des prix à la marge?

Le tableau 1 indique des variations annuelles dans le nombre net de propriétaires et la composition des investisseurs en Ontario et en Colombie-Britannique de 2020 à 2023. Au cours de cette période, les coûts d'emprunt ont monté en flèche : le taux hypothécaire fixe sur 5 ans est passé d'une moyenne de 3,28 % en 2020 à 4,91 % en 2023. Au même moment, la croissance des prix des nouveaux logements a décéléré et passé tout juste sous la barre des zéros en 2022-2023 dans les deux provinces.

Tableau 1 : Accès à la propriété, composition, taux hypothécaires et croissance des prix

	Ontario			Colombie-Britannique		
	2020-21	2021-22	2022-23	2020-21	2021-22	2022-23
<i>Croissance de l'accession à la propriété</i>						
Nombre net de propriétaires	81 920	64 590	44 620	39 110	43 925	17 340
Pourcentage total de variation du nombre net de propriétaires	1,33	1,04	0,71	1,78	1,96	0,76
<i>Part d'investisseurs parmi le nombre net de propriétaires (%)</i>						
Pourcentage d'investisseurs qui possèdent une propriété	24,95	39,64	82,73	36,47	1,34	45,70
qui possèdent deux propriétés	-15,00	5,43	6,26	35,94	-12,19	4,24
qui possèdent trois propriétés ou plus	27,52	22,64	46,84	4,69	10,92	29,15
Part des investisseurs occupants	12,43	11,58	29,63	-4,15	2,62	12,31
Part des non-investisseurs	-0,05	0,68	1,70	10,07	17,99	17,94
	75,10	59,68	15,56	53,45	80,67	36,36
<i>Conditions de crédit</i>						
Taux hypothécaire moyen sur cinq ans (%)	3,71	3,28	4,91	3,71	3,28	4,91
Variation du taux hypothécaire sur cinq ans (pp)	0,44	1,63	1,14	0,44	1,63	1,14
<i>Prix du logement</i>						
Croissance du prix des nouveaux logements (%)	10,73	6,50	-0,63	10,90	6,62	-0,49

Sources : Statistique Canada : Tableau 46-10-0069-01; Tableau 34-10-0145-01; Tableau 18-10-0205-01.

Deux tendances ressortent de ces données. Premièrement, la croissance nette de l'accession à la propriété a chuté dans les deux provinces pendant le cycle de resserrement de 2021 à 2023.

Deuxièmement, la part des investisseurs dans la croissance de l'accession à la propriété a

augmenté, surtout en Ontario, où ce nombre a monté de 24,95 % à 82,73 % entre 2020-2021 et 2022-2023. En Colombie-Britannique, la croissance était principalement attribuable aux non-investisseurs et aux investisseurs occupants en 2021-2022. Cependant, en 2020-2021 et 2022-2023, les investisseurs représentaient respectivement 36,47 % et 45,7 % de cette croissance.

Ces données parlent d'elles-mêmes; toutefois, il faut noter que l'accession à la propriété a été calculée en fonction du nombre de propriétaires, pas du nombre de propriétés. Parce que les résidences principales sont généralement achetées par des co-propriétaires, les variations en propriétaires qui ne sont pas investisseurs peuvent avoir gonflé le nombre d'achats de résidences principales. À l'inverse, la croissance des investisseurs qui possèdent plus d'une propriété amène une sous-évaluation du nombre de propriétés acquises, puisqu'un investisseur peut acheter plus d'une unité sans entraîner un changement proportionnel dans le compte des propriétés.

Bien que le nombre net de propriétaires ne mesure pas les transactions brutes, il donne une idée des changements dans les catégories de propriétaires. Lorsque les taux d'intérêt augmentent et que la croissance des prix ralentit, les investisseurs représentent une part accrue des nouvelles acquisitions. Cette tendance est cohérente avec la différence systémique dans l'accès au crédit et au capital : la demande pour une résidence principale semble plus sensible au coût d'emprunt qu'à la demande des investisseurs.

Un mécanisme de marché à court terme

À court terme, le nombre de propriétés sur le marché est peu sensible aux prix. La plupart des ménages ne cherchent pas à vendre leur résidence : plusieurs profitent de taux hypothécaires fixes, sans oublier les coûts non négligeables associés au déménagement. Les nouvelles constructions s'ajustent aussi tranquillement. Conséquemment, le nombre d'inscriptions immobilières est relativement invariable. Dans ces conditions, les variations dans la demande ont des effets considérables sur le prix. Si les investisseurs se servent de leur capital-actions comme garantie d'emprunt ou utilisent leur revenu de location pour se qualifier pour un prêt, leur demande effective sera moins sensible à la hausse des taux d'intérêt que celle des personnes qui achètent leur première propriété. Même si les investisseurs représentent une minorité des acheteurs totaux, ce sont eux qui peuvent faire les meilleures offres.

Les tendances empiriques illustrées dans le tableau 1 sont cohérentes avec les mécanismes du marché : alors que les coûts d'emprunt augmentent et que la croissance générale de l'accès à la propriété ralentit, la part des investisseurs pour les nouvelles acquisitions augmente.

La hausse des prix réduit l'accès à la propriété pour les ménages qui dépendent principalement de leur revenu de travail et qui sont plus affectés par les règles d'emprunt. La demande pour les placements spéculatifs augmente les prix d'achat – ce qui se traduit parfois également par une hausse du prix locatif – pour les ménages à la recherche d'un logement, alors que les gains sont empochés par les propriétaires. Sans chercher à éliminer tout investissement, la politique correctrice pourrait toutefois segmenter les marchés d'actifs en fonction des objectifs.

Proposition de politique : séparer le marché principal du marché locatif

L'objectif n'est pas d'éliminer les investisseurs du marché immobilier. Cela dit, il est essentiel de veiller au bon fonctionnement du secteur locatif. L'objectif est donc plutôt de réduire la concurrence directe entre les spéculateurs et les ménages à la recherche d'une résidence principale.

Je propose un système de désignation administrative :

- P (résidence principale) : propriétés destinées à servir de résidence principale
- R (*rental* ou location) : propriétés conçues pour la location

La faisabilité administrative est une considération centrale. Comme l'Agence du revenu du Canada reçoit déjà des déclarations de revenus de location ainsi que de l'information sur les résidences principales, cette désignation pourrait être intégrée à l'actuelle infrastructure fiscale. Des règles claires devraient être établies pour limiter les contournements. Par exemple, un logement serait admissible à la désignation R seulement s'il est enregistré comme une location au moment de l'annonce de cette politique.

Cette séparation permettrait des instruments ciblés :

1. Un droit de mutation progressif sur les achats de propriétés P par des acheteurs ou acheteuses qui n'occuperont pas le logement.
2. Une échelle de taxe de non-occupation sur les propriétés P qui ne servent pas de résidence principale.
3. Des restrictions pour la revente d'une propriété P à un investisseur.
4. Une désignation R systématique pour les condominiums de type appartement, pour encourager l'offre locative de haute densité et stabiliser le marché.

Cette désignation aurait pour effet de recadrer les anticipations et de séparer le marché des locataires et des propriétaires selon l'offre et la demande actuelles. Cette distinction claire entre les deux types de propriété permettrait au gouvernement d'indiquer aux investisseurs que leurs instruments ciblés ne peuvent s'appliquer qu'aux actifs P. L'anticipation d'une telle mesure peut réduire la demande spéculative avant même son application.

Il est important de noter que les propriétés R peuvent toujours être vendues entre investisseurs, tant qu'elles préservent le prix de l'actif. L'offre locative peut également être bonifiée grâce à une politique qui stimulerait la construction de logements locatifs, ce qui aurait pour effet de rediriger le capital vers la construction à haute densité plutôt que vers la surenchère pour des propriétés existantes. Cette politique pourrait aussi encourager les propriétaires de résidence principale à construire des logements locatifs pour augmenter la valeur de leur propriété et augmenter l'offre d'unités de logement.

Considérations pour la transition

Si cette division du marché réduit la demande spéculative, on prévoit un ajustement à la baisse du prix des propriétés P. Le principal objectif est d'augmenter l'abordabilité, mais les pertes au bilan financier sont susceptibles d'entraîner des tensions financières.

Parmi les mesures de transition ciblées, on pourrait retrouver de façon temporaire des crédits d'impôt remboursables pour les pertes réalisées des résidences P, ainsi que des prêts au redressement sans intérêts pour prévenir une chute du capital-actions. Ces mesures devraient être assorties de critères de revenu et limitées dans le temps afin de préserver une rigueur budgétaire.

Conclusion

La crise du logement au Canada ne se résume pas au nombre d'unités construites. Elle dépend aussi de la répartition de ces unités entre les usages locatifs et les usages spéculatifs au sein du marché. Des études récentes indiquent que les investisseurs occupent une plus grande part des nouvelles acquisitions, et ce, même lorsque les coûts d'emprunt augmentent, ne laissant que peu de place aux acheteurs et acheteuses qui sont à la recherche d'une résidence principale et qui n'ont pas le même accès au crédit. Séparer le marché des résidences principales de celui des logements locatifs permettrait une réponse pratique et applicable au point de vue administratif. Cette mesure préserverait l'offre locative, réduirait la concurrence directe entre les deux catégories d'acheteurs et permettrait aux instruments ciblés de réduire les pressions spéculatives tout en gérant les risques associés à l'ajustement du marché.

Références

Andolfatto, D., Rekkas, M. (2024). Estimating the effect of Metro Vancouver's 2016 foreign buyers tax on city-level real estate prices. SSRN Electronic Journal.

Statistique Canada (2023). Tableau 46-10-0069-01 : Propriétaires de propriétés résidentielles selon le statut d'investisseur. Programme de la statistique du logement canadien. Consulté le 2026-02-12.

Statistique Canada (2024a). Tableau 18-10-0205-01 : Indice des prix des logements neufs, mensuel. Consulté le 2026-02-12.

Statistique Canada (2024b). Tableau 34-10-0145-01 : Société canadienne d'hypothèques et de logement, taux des prêts hypothécaires ordinaires, terme de 5 ans. Consulté le 2026-02-12.

ANNEXE A : Cadre formel du marché à courte échéance

Considérons un marché immobilier local à courte échéance dans lequel l'offre est fidèlement représentée par les inscriptions immobilières :

$$Q_{S(p)} = \bar{Q} + \eta(p)$$

où $Q_{S(p)}$ désigne les inscriptions au prix p , \bar{Q} représente le niveau de base des inscriptions déterminé par la mobilité et les événements du cycle de vie, et $\eta(p)$ traduit la sensibilité au prix des vendeurs et vendeuses supplémentaires. À court terme, les coûts liés au déménagement et les taux hypothécaires fixes sont associés à une faible réactivité; l'offre est donc relativement invariable.

La demande totale est :

$$Q_{D(p)} = Q_{O(p)} + Q_{I(p)}$$

où

$$Q_{O(p)} = a_o - b_o p$$

$$Q_{I(p)} = a_I - b_I p$$

Ici, a_o et a_I représentent la demande de base pour les résidences principales et les placements spéculatifs, tandis que b_o et b_I mesurent la sensibilité au prix. Si les investisseurs font face à des contraintes d'emprunt plus faibles, alors $b_o < b_I$.

L'équilibre vérifie la formule suivante :

$$\bar{Q} + \eta(p^*) = a_o + a_I - (b_o + b_I)p^*$$

La différenciation totale par rapport à a_I donne :

$$\frac{\partial p^*}{\partial a_I} = \frac{1}{\eta'(p^*) + b_o + b_I}$$

Lorsque les inscriptions varient faiblement et que la demande des investisseurs est relativement peu sensible au prix, une augmentation de cette demande entraîne une hausse importante du prix d'équilibre. Même si les investisseurs ne constituent pas la majorité des acheteurs et acheteuses, leur présence pour les nouvelles acquisitions peut influencer la formation des prix. La hausse des prix réduit le surplus des acheteurs et acheteuses à la recherche d'une résidence principale.