

Leadership
avisé RBC



Le trio gagnant du logement

Comment les gouvernements peuvent faire appel aux capitaux privés pour renforcer l'offre, la durabilité et l'accessibilité



Principaux points à retenir

Pour remédier à la pénurie de logements au Canada, des investissements de 2 000 milliards de dollars seront nécessaires au cours des cinq prochaines années, soit cinq fois plus qu'actuellement.

Deux outils fiscaux, à savoir les obligations municipales libres d'impôt pour le logement et les infrastructures et les crédits d'impôt pour l'accessibilité domiciliaire, ont stimulé l'offre de logements aux États-Unis, attirant **5 dollars de capitaux privés pour chaque dollar de recettes fiscales sacrifié**.

Les municipalités pourraient réduire les coûts du logement de 20 % en ayant recours au financement des infrastructures par le biais d'obligations municipales.

La pénurie de logements au Canada a atteint un point critique.¹ Selon les estimations, 3,5 millions de nouveaux logements sont nécessaires pour pouvoir répondre à la demande.² Un chiffre stupéfiant, surtout comparé aux États-Unis où la pénurie est 12 fois plus faible par habitant malgré une population 8 fois plus importante.³ L'augmentation de la pénurie de logements au Canada a directement contribué aux problèmes d'accessibilité. Les prix moyens des propriétés ont grimpé en flèche ces dernières années, en particulier en Ontario et en Colombie-Britannique qui représentent les deux tiers de la pénurie du pays, à tel point que les prix atteignent désormais neuf fois le revenu des ménages.⁴

Le gouvernement fédéral a proposé une Stratégie nationale sur le logement en 2017. Néanmoins, le programme n'a réalisé que 10 % de son engagement de construire 131 000 logements locatifs abordables.⁵ Le gouvernement de Mark Carney a promis de consacrer la majeure partie de son engagement de 36 milliards de dollars en faveur du logement à la construction de maisons préfabriquées. Des réductions d'impôts et des financements assortis de conditions avantageuses destinés aux promoteurs complètent l'ensemble de politiques du gouvernement.

C'est un début, mais on peut faire plus. L'approche américaine du logement peut être instructive quant à la manière d'attirer des capitaux privés en continu dans la construction de logements. Le Canada aussi bien que les États-Unis fournissent des subventions gouvernementales pour encourager les promoteurs à construire des logements locatifs et en propriété plus abordables. Le Canada privilégie les subventions ou le financement assorti de conditions avantageuses pour le

logement locatif, ainsi que l'exonération des redevances publiques et l'aide à la mise de fonds pour les acheteurs d'une première maison.⁶ Le plan politique exige du gouvernement fédéral, et dans une moindre mesure, des gouvernements provinciaux, qu'ils financent ces programmes par l'entremise de capitaux directs.

Les États-Unis s'appuient davantage sur les incitations fiscales fédérales pour attirer des capitaux de sociétés, d'institutions et de particuliers visant à financer le logement et les infrastructures liées au logement, notamment les routes et les égouts pluviaux. Deux outils fiscaux sont au centre du plan fiscal américain pour soutenir le logement abordable : les obligations municipales libres d'impôt et le crédit d'impôt pour habitation à loyer modique.⁷ En 2024, ces outils ont coûté au Département du Trésor américain un total de 59,1 milliards de dollars américains, soit 1,2 % de l'ensemble des recettes fédérales, mais ont généré près de 500 milliards de dollars américains d'investissements directs en capital.⁸

La mise en place de changements similaires à l'égard de l'impôt fédéral sur le revenu perçu au Canada permettrait d'atteindre un triple objectif dans le domaine du logement : une offre accrue, une meilleure accessibilité et des logements plus durables. Selon nos estimations, les coûts du logement pourraient ainsi diminuer de 20 %. Ces économies permettraient aux promoteurs de libérer davantage de capitaux et de construire deux fois plus de projets avec le même montant de financement en capital. L'accélération de l'activité de construction pourrait aider le gouvernement Carney à concrétiser une priorité clé, à savoir rendre le logement plus abordable au Canada.⁹

Obligations municipales libres d'impôt

Les gouvernements locaux américains ont le pouvoir de lever de la dette sur les marchés publics, par le biais d'émissions d'obligations, afin de financer leurs besoins de fonctionnement et d'investissement, y compris dans le domaine du logement. Les gouvernements locaux ont 4 000 milliards de dollars de dette municipale en circulation, et le marché obligataire municipal américain est le plus important au monde.¹⁰

La demande de dette de gouvernements locaux est largement attribuable au bouclier fiscal que ces obligations offrent aux investisseurs. Les porteurs de dette municipale, qui sont principalement des investisseurs institutionnels et des particuliers, ne sont pas redevables de l'impôt sur le revenu au regard des intérêts perçus sur ces obligations.¹¹ Étant donné que les investisseurs sont prêts à accepter un taux de rendement plus bas en échange d'une réduction de leur imposition fiscale, les gouvernements locaux peuvent emprunter sur les marchés de la dette publique à des coûts inférieurs, généralement de 100 à 160 points de base au-dessous des taux des obligations imposables présentant des caractéristiques de risque similaires.¹²

Pour éviter toute utilisation abusive des fonds, le gouvernement fédéral impose des restrictions à ce qui peut être financé. Les recettes sont principalement utilisées pour financer des projets qui profitent aux intérêts publics plutôt qu'aux intérêts privés. Pour être considérées comme d'intérêt public, les obligations doivent répondre à l'un des critères suivants : plus de 90 % du produit est utilisé par une entité gouvernementale, ou moins de 10 % du produit est destiné à une propriété utilisée à des fins commerciales ou au bénéfice d'une entreprise. Les obligations municipales qui remplissent l'une ou l'autre de ces conditions sont classifiées comme des obligations d'État, et le gouvernement fédéral ne plafonne pas le montant de la dette qui peut être émise.

Les activités qui ne satisfont à aucun de ces critères, mais qui offrent des avantages à la fois publics et privés, comme les projets résidentiels multifamiliaux, les bâtiments durables et les projets de conception durable¹³ sont admissibles au financement, et il existe un type d'obligation municipale classifiée comme obligation d'activité privée. Contrairement aux obligations d'État, les obligations d'activité privée sont soumises à des limites de levée de capitaux, lesquelles sont fixées à 48 milliards de dollars en 2025.¹⁴ Les obligations d'activité privée sont utilisées pour financer une variété d'initiatives, mais elles sont essentielles en particulier pour les promoteurs

qui construisent des projets de logement abordable. Environ 44 % (soit 18 milliards de dollars) des obligations d'activité privée ont été utilisées pour financer des projets de logements locatifs abordables en 2022.¹⁵

Crédit d'impôt pour habitation à loyer modique en faveur de l'accessibilité du logement locatif

Un deuxième outil du code des impôts des États-Unis est le crédit d'impôt pour habitation à loyer modique. Depuis sa création en 1987, le crédit d'impôt pour habitation à loyer modique est à l'origine du développement de 7,8 % du nouveau parc immobilier américain, soit 3,65 millions d'unités de logements abordables.¹⁶

Il existe deux types de crédit, un crédit d'impôt de 4 % et un crédit d'impôt de 9 %.¹⁷ Chaque année, les crédits d'impôt de 9 % sont répartis entre les différents États par l'Internal Revenue Service. En 2025, les crédits sont plafonnés à 49,6 milliards de dollars. Les États distribuent ces crédits entre les projets admissibles. Les critères d'admissibilité sont actualisés chaque année en fonction des priorités de chaque État en matière de logement abordable, en incluant la construction de logements plus écologiques ou à meilleure efficacité énergétique. Les crédits d'impôt de 4 % sont automatiquement accordés aux projets qui reçoivent 50 % de financement par le biais d'obligations municipales libres d'impôt. Il n'existe pas de plafond relativement au montant des crédits d'impôt de 4 % disponibles chaque année, puisque les promoteurs sollicitent directement ce crédit auprès de l'IRS.

Bien qu'il existe plusieurs approches pour accéder au crédit d'impôt de 9 %, la plus courante consiste pour un chef de file, généralement une banque, à jouer le rôle d'intermédiaire entre les promoteurs et les investisseurs. Une société à responsabilité limitée est constituée, dans laquelle les investisseurs sont les commanditaires avec une participation de 99,99 % dans le projet de logement et où le promoteur est le commandité avec une participation de 0,01 %. Le promoteur transfère aux investisseurs les crédits d'impôt perçus de l'organisme de financement du logement de son État dès lors que le projet est occupé. En retour, les investisseurs fournissent un financement en capital aux promoteurs, généralement établi à 0,90 \$ par dollar de crédit. Ces partenariats d'investissement sont structurés pour une durée de 15 ans, ce qui correspond à la période d'accessibilité obligatoire en vertu du code des impôts. À la fin de la période de détention de 15 ans, les investisseurs, qui

sont principalement des sociétés, ont la possibilité de revendre le projet de logement au promoteur ou de conclure un nouvel accord pour le même bien.¹⁸

Les investisseurs dans le crédit d'impôt pour habitation à loyer modique sont principalement motivés par le rendement après impôt lié à leur investissement en capital. Par conséquent, ils sont enclins à fournir un financement en capital de 80 % pour un projet qui générera des rendements inférieurs, parce que leur contribution servira à réduire les loyers. Le taux de rendement interne (TRI) de l'économie des investisseurs après impôt est compris entre 350 et 800 points de base, ce qui, à l'extrémité supérieure de la fourchette du TRI, représente presque le double du rendement d'une obligation du Trésor américain à 12 mois.¹⁹ Il existe deux catégories d'économies d'impôt : les économies d'impôt générales et les économies d'impôt sur le revenu. La première catégorie dérive de l'amortissement des actifs et des pertes d'exploitation. Les économies d'impôt sur le revenu sont réalisées en utilisant les crédits d'impôt pour compenser l'impôt fédéral sur le revenu pendant 10 ans, bien que les crédits soient remboursables si le projet de logement ne respecte pas les exigences de loyer et de revenu.²⁰

Bien qu'ils profitent aux investisseurs et aux entreprises, les crédits d'impôt ont un coût : un manque à gagner fiscal qui, comme nous l'avons mentionné ci-dessus, a coûté au gouvernement 59,1 milliards de dollars américains en 2024. Du côté positif, le crédit d'impôt pour habitation à loyer modique génère 2 dollars d'investissement pour chaque dollar de revenu perdu, selon les estimations. L'effet multiplicateur est encore plus stupéfiant pour les obligations municipales, qui attirent 10 dollars de capitaux d'investisseurs privés pour chaque dollar de recettes fiscales perdues.²¹

Quelles sont les conditions requises pour adopter le modèle fiscal américain au Canada ?

Les crédits d'impôt à l'investissement et les gains en capital libres d'impôt ne sont pas des concepts fiscaux nouveaux au Canada. Le programme d'immeubles résidentiels à logements multiples (IRLM) du gouvernement fédéral, déployé de 1974 à 1981, permettait aux particuliers investissant dans des appartements locatifs de réduire leur impôt en déduisant de leurs revenus l'amortissement et les autres coûts liés à l'investissement. Ce programme a représenté pour le

gouvernement fédéral un coût de 1,3 à 2,1 milliards de dollars en manque à gagner fiscal, en dollars d'aujourd'hui, et il a finalement été abandonné en raison de son inefficacité à créer des logements locatifs à un prix inférieur au marché et à réduire les coûts de construction pour les logements locatifs.²²

Le programme de crédit d'impôt pour habitation à loyer modique des États-Unis est similaire au programme IRLM du Canada en ce qu'il offre des incitations fiscales pour attirer des capitaux privés afin de financer des projets de logement abordable. Mais il diffère par son caractère prescriptif, sa gouvernance et sa conception incitative, qui attirent davantage les capitaux des entreprises et des institutions que ceux des investisseurs particuliers. En imposant des limites de revenus et de loyers, ainsi qu'une période de conformité de 15 ans, le programme a réussi à assurer une offre constante de logements locatifs abordables détenus par des propriétaires privés. L'efficacité du programme est encore renforcée par le fait que les États ont la possibilité d'adapter le programme en fonction des priorités régionales, comme la préférence de l'État de Washington pour les projets situés à proximité des transports en commun.

L'adoption du modèle fiscal américain de logement abordable au Canada exigera que tous les ordres de gouvernement modifient la législation ou introduisent des changements législatifs ou de gouvernance relativement à la manière dont ils fournissent et financent le logement et les infrastructures liées au logement. Le changement le plus important sera nécessaire au niveau des gouvernements locaux. Dans ce contexte, les pratiques de budgétisation des investissements suivies de longue date devront être modernisées, afin de tirer parti du financement par emprunt disponible auprès des investisseurs institutionnels.²³ La mobilisation de capitaux privés dépend toutefois de la capacité du gouvernement fédéral à apporter les modifications nécessaires à son code fiscal, car les avantages liés à d'éventuels changements similaires dans les codes fiscaux provinciaux sont insuffisants pour les investisseurs.

Gouvernement fédéral

Le gouvernement fédéral devrait modifier le règlement de l'impôt et la gouvernance, afin de mettre en œuvre un crédit d'impôt pour habitation à loyer modique et un régime d'obligations municipales libres d'impôt au Canada.

Pour les obligations municipales libres d'impôt, des modifications doivent être apportées au Règlement de l'impôt sur le revenu pour exonérer les intérêts perçus au titre des obligations municipales. Des garde-fous seraient nécessaires pour garantir que le produit des

obligations soit affecté à des projets d'infrastructure liés au logement, tels que les conduites d'eau et les égouts. En outre, pour encourager les infrastructures vertes, le gouvernement pourrait exiger que le produit des obligations soit consacré à la construction d'infrastructures à faibles émissions de carbone, telles que des systèmes d'énergie de quartier utilisant la chaleur résiduelle. Ces deux garde-fous pourraient consister à définir les circonstances dans lesquelles les intérêts perçus sur les obligations municipales ne représentent pas un revenu. Pour que ces changements fonctionnent, les municipalités devront élaborer des cadres d'emprunt, par exemple un cadre d'obligations sociales ou un cadre d'obligations vertes précisant l'utilisation du produit des obligations.

Des changements seraient également nécessaires au niveau du Règlement de l'impôt sur le revenu, afin d'élaborer un crédit d'impôt à l'investissement destiné au financement de logements abordables et des critères d'admissibilité définissant ce qui constitue un logement abordable. Pour encourager la construction de logements plus écologiques, le ministère des Finances pourrait s'inspirer de l'approche de l'IRS consistant à définir une gamme et des types de projets admissibles.

Le dernier changement important requis au niveau fédéral serait l'élargissement du mandat de la Société canadienne d'hypothèques et de logement pour administrer les limites de revenu et de loyer d'un régime de crédit d'impôt pour habitation à loyer modique, si son mandat actuel lié aux besoins de logement n'inclut pas ces activités.

Gouvernements provinciaux

Les provinces canadiennes ne disposent pas d'organismes de financement du logement, mais pourraient faire appel aux ministères ou départements du logement pour administrer les composantes provinciales d'un régime de crédit d'impôt pour habitation à loyer modique. Le mandat de ces ministères et départements devra probablement être modifié pour englober tous les éléments d'un régime à l'échelle provinciale, comme l'établissement de priorités en matière de logement, l'évaluation des demandes, l'attribution des crédits d'impôt et le suivi de la conformité.

Gouvernements municipaux

Pendant des décennies, les municipalités ont été autorisées à mobiliser des capitaux par le biais d'émissions d'obligations et de prêts pour financer des projets d'investissement, mais rarement en faveur du

logement abordable.²⁴ Cela s'explique notamment par le fait que le gouvernement fédéral et les provinces sont les principaux bailleurs de fonds des programmes de logement, sur le marché et hors marché, axés sur l'accessibilité au logement et, plus récemment, la lutte contre les changements climatiques. L'Ontario est la seule province où les municipalités participent activement au financement de logements locatifs abordables, avec principalement des logements collectifs appartenant au gouvernement.²⁵ Le financement de ces initiatives est principalement assuré par les recettes issues des taxes foncières municipales et des frais d'utilisation, et, dans de rares cas, par le biais d'obligations municipales, ces dernières étant limitées aux grandes villes ayant une population croissante et une base économique stable, comme Toronto.

Nous ne proposons pas que les municipalités adoptent en bloc le modèle des obligations municipales américaines, selon lequel les municipalités financent directement des logements abordables en utilisant le produit des obligations.²⁶ Une telle proposition pourrait s'avérer impraticable dans les provinces qui ont besoin de fonds publics pour financer des biens publics uniquement. En revanche, nous encourageons les municipalités, en particulier celles de l'Ontario et de la Colombie-Britannique, à étudier les coûts et les avantages du financement des infrastructures à partir d'un financement par emprunt public à long terme plutôt qu'au moyen des redevances de développement.²⁷ Notre analyse des projets de logement à l'étude et en construction révèle que le fait de retrancher le coût des infrastructures du prix des propriétés pourrait réduire les coûts de construction par unité de nouvelles propriétés dans la région du Grand Toronto et du Grand Vancouver à hauteur de 20 % en moyenne.²⁸

Le passage à un modèle de financement par emprunt ne change pas qui finance les infrastructures municipales liées au logement : les locataires, les propriétaires et les contribuables. Toutefois, le canal de transmission de ces coûts change, passant des promoteurs aux municipalités. Étant donné que les municipalités peuvent emprunter à un taux moins élevé que les promoteurs ou les propriétaires, les coûts d'intérêt répercutés sont moins élevés.²⁹ Fondamentalement, le changement proposé répond à un problème structurel d'accessibilité au logement qui trouve son origine dans le fait que les locataires et les propriétaires de nouvelles constructions doivent payer les coûts d'infrastructure à l'avance, plutôt que d'étaler le coût sur plusieurs décennies, par le biais de frais de services publics mensuels.

Le financement par dette publique peut se faire avec ou sans inscription aux livres. Le financement avec inscription aux livres exige que les municipalités restent dans leur limite annuelle de remboursement de la dette,

qui représente généralement de 25 % de leurs propres sources de revenus.³⁰ Le financement sans inscription aux livres offre aux municipalités une plus grande flexibilité d'emprunt, car les limites annuelles de remboursement de la dette ne sont pas applicables.³¹ Cette forme de financement est toutefois plus complexe sur le plan administratif, car les municipalités doivent créer une société de services municipaux ou une société de

service public et définir les services qu'elles souhaitent fournir. Les utilisations les plus courantes des sociétés de services municipaux ou de services publics sont la gestion de l'eau et des eaux usées et la distribution électrique locale. Les deux types de sociétés fonctionnent indépendamment des municipalités et utilisent la dette publique pour financer un projet d'infrastructure, en plus de posséder et d'exploiter le bien.

Capacité d'emprunt municipale

La solide situation financière des plus grandes municipalités du Canada indique qu'il est possible de passer à un modèle de dette publique pour financer les infrastructures liées au logement. Sur la base des déclarations réglementaires³², les 13 plus grandes administrations régionales et de palier supérieur de l'Ontario, qui sont également actives sur le marché des obligations municipales, disposent d'une marge de manœuvre financière leur permettant de contracter des dettes d'au moins 4 milliards de dollars, sous forme de prêts ou d'obligations, sans dépasser leur limite annuelle de remboursement de la dette. C'est deux fois plus que les 2 milliards de dollars qu'elles ont perçus en redevances de développement en 2023.³³

Une vingtaine de municipalités canadiennes empruntent activement sur le marché de la dette publique pour financer leurs projets d'infrastructures matérielles.³⁴ Les émissions d'obligations municipales ont totalisé 5,4 milliards de dollars en 2024, et la dette en circulation s'élève à 53 milliards de dollars.³⁵

Étant donné les notes de crédit comprises majoritairement entre AA et AAA pour les municipalités canadiennes, le faible risque de défaut et le profil risque-rendement attrayant, il est probable, au vu de l'expérience américaine, que les modifications du Règlement de l'impôt fédéral visant à exonérer les intérêts perçus sur les obligations municipales stimuleront la demande des investisseurs.³⁶

Bien qu'il soit peu probable que le marché obligataire municipal du Canada soit multiplié par 75 pour atteindre 4 000 milliards de dollars, ce qui est la taille du marché obligataire municipal américain, ce chiffre prouve que les incitations fiscales peuvent être un outil efficace pour attirer des capitaux privés vers les formes d'infrastructures souhaitées.³⁷

Modèles de prestation de services municipaux pour les infrastructures

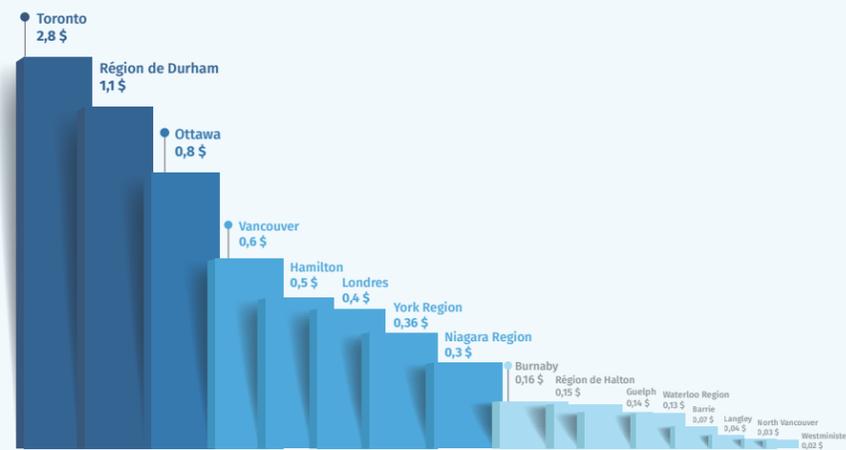
Les municipalités disposent d'un éventail d'options de gouvernance quant à la manière de fournir leurs services, ainsi qu'à la propriété et à la gestion de ces services. Le modèle le plus courant au Canada est celui où les municipalités sont entièrement responsables de la prestation des services. Au cours des 30 dernières années, à mesure que de plus en plus de responsabilités ont été transférées des gouvernements provinciaux aux municipalités, une lente évolution a été observée pour explorer des formes différentes et des façons plus rentables de fournir les services. Les sociétés de services municipaux et de services publics sont les deux formes alternatives de prestation de services les plus courantes.³⁸ La création de ces sociétés municipales indépendantes offre une plus grande flexibilité pour planifier et financer le cycle de vie complet des biens.

Dans un modèle de société de services municipaux ou de prestation de services publics, ces sociétés s'endettent pour payer les coûts initiaux d'investissement d'un projet d'infrastructure. Les dettes sont remboursées pendant plusieurs décennies grâce aux frais d'utilisation mensuels perçus des propriétaires et des entreprises qui utilisent l'infrastructure. La viabilité économique continue de ces systèmes est assurée par des raccordements obligatoires aux services publics, généralement exigés par les réglementations d'urbanisme provinciales ou municipales.

Degré d'autonomie par rapport à la municipalité



Les plus grandes villes * de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont 7,6 milliards de dollars de redevances d'aménagement en réserve



*Comprend les gouvernements régionaux et les villes à palier unique comme Toronto et Guelph. Les montants indiqués sont des charges reportées à compter de 2023.
Source : Analyse du leadership éclairé de RBC des déclarations de renseignements financiers de l'Ontario et des états financiers municipaux pour 2023

Transformer les idées en actions

Nous encourageons tous les niveaux des gouvernements à étudier et à prendre en considération les idées de fiscalité et de financement proposées dans cette note afin d’actualiser leurs stratégies dans le domaine du logement.

Notre note ne modélise pas l’impact sur les tarifs des services publics, dans le cas où les municipalités adopteraient un modèle de financement par l’emprunt pour les infrastructures. Ces études économiques et fiscales sont complexes et nécessitent une compréhension approfondie des budgets d’investissement et des modèles de prestation de services, lesquels ne sont pas uniformes partout au Canada. Compte tenu de l’expertise requise pour exécuter ces études, les gouvernements provinciaux et municipaux ont la possibilité de cofinancer les études afin de comprendre les coûts et les avantages des idées avancées.

Au niveau fédéral, des travaux de conception de politiques et de programmes sont probablement en cours pour élaborer une proposition de crédit d’impôt pour le logement abordable, avec l’engagement du gouvernement à réduire les redevances de développement municipales de 50 %.³⁹ Nous encourageons le ministère du Logement, de l’Infrastructure et des Collectivités à prendre en considération les idées avancées à mesure qu’il progressera dans l’analyse des politiques, la conception des programmes et la phase de consultation de son travail. Étant donné que des modifications du Règlement de l’impôt sur le revenu sont au cœur de nos deux idées, nous encourageons le ministère des Finances à évaluer le coût et les avantages de nos deux propositions fiscales à l’égard du bilan du gouvernement.

Conclusion

On estime que 2000 milliards de dollars seront nécessaires au cours des cinq prochaines années pour construire les 3,5 millions de logements supplémentaires requis pour atténuer la crise de l’accessibilité au logement dans le pays.⁴⁰ Une crise qui a ouvert la voie, au cours des dernières années, à plusieurs études menées par le gouvernement fédéral et les provinces afin d’analyser les causes profondes du problème d’offre et d’accessibilité du logement au pays, ainsi qu’à des recommandations d’action.

Les idées fiscales proposées ci-dessus mettent en avant certaines de ces recommandations. Le Groupe de travail sur l’abordabilité du logement en Ontario a recommandé

la création de sociétés de services municipaux indépendantes qui construiraient, posséderaient et exploiteraient les infrastructures liées au logement.⁴¹ Il s’agit également de financer les infrastructures par l’emprunt plutôt que par les redevances de développement. Le Groupe d’experts Canada–Colombie-Britannique sur l’avenir de l’offre et de l’abordabilité des logements a recommandé d’accroître l’offre de logements locatifs à des prix inférieurs au marché en s’appuyant sur un engagement de financement à long terme.⁴²

L’urgence d’exploiter et d’élargir le bassin de capitaux disponibles pour la construction de nouveaux logements – cinq fois le niveau actuel de déploiement – devient de plus en plus pressante, alors que les provinces et le gouvernement fédéral engagent de nouvelles dépenses imprévues pour soutenir les entreprises et les collectivités touchées par les droits de douane américains. L’effet net aux deux niveaux de gouvernement est la réduction de la marge de manœuvre budgétaire pour soutenir d’autres priorités, notamment le logement. Le rétablissement de l’accessibilité au logement doit être une priorité stratégique à court et à long terme à tous les niveaux de gouvernement. Cela permettra de libérer du revenu disponible pour les ménages, qui pourra être réinvesti pour développer d’autres secteurs de l’économie. Il s’agira d’un résultat durable, susceptible de préserver le niveau de vie actuel ainsi que la prospérité économique des générations actuelles et des nouvelles générations de locataires et de propriétaires canadiens.

Collaborateurs

Leadership avisé RBC

Myha Truong-Regan, chef de la recherche, RBC Climat

John Intini, directeur principal, Rédaction

Caprice BIASONI, graphiste spécialisée

Shiplu Talukder, spécialiste de l’édition numérique

Références

¹La grande reconstruction : sept façons de remédier à la pénurie de logements au Canada de Services économiques RBC examine la confluence des facteurs macroéconomiques, démographiques et politiques qui ont alimenté la crise de l’accessibilité au Canada.

²Ce chiffre est fondé sur le scénario 1 de la Société canadienne d’hypothèques et de logement (SCHL) dans son étude de 2023 intitulée Pénurie de logements au Canada : Rétablir l’abordabilité d’ici 2030. Dans ce scénario, l’accessibilité du logement est rétablie au niveau de 2003-2004, et les ratios du coût du logement par rapport aux revenus s’échelonnent entre 30 %, dans de nombreuses petites provinces, et un sommet de 44 % en Colombie-Britannique. Le scénario 2 prévoit un ratio du coût du logement par rapport aux revenus uniforme de 40 %. Dans ce scénario, 2,27 millions d’unités de logement supplémentaires seraient nécessaires, et seulement trois provinces devraient accroître leur offre de logements au-delà des niveaux actuels. Ces provinces sont l’Ontario (1,63 million d’unités), la Colombie-Britannique. (0,62 million d’unités) et la Saskatchewan (0,02 million d’unités).

³Analyse basée sur les estimations de RSM d’après les données de Freddie Mac. Le scénario de base prévoit 1,3 million d’unités par an, plus 400 000 unités supplémentaires résultant de la formation de nouveaux ménages. Les 3,5 millions d’unités de la SCHL représentent les unités supplémentaires requises au-delà du nombre existant de logements achevés annuellement, à savoir 195 000 en moyenne entre 2000 et 2022. Aux fins de notre analyse, nous avons réparti les 3,5 millions d’unités sur 6 ans, à partir de 2025, pour une moyenne annuelle de 588 333 unités. La population des États-Unis est de 340 millions d’habitants, selon les données d’avril 2025 de la Réserve fédérale de Saint-Louis. L’estimation de 42 millions d’habitants au Canada provient de Statistique Canada, en date d’avril 2025.

⁴Pour les revenus des ménages et les prix des propriétés dans les régions du Grand Toronto et du Grand Vancouver, il s’agit d’une valeur pondérée. Analyse fondée sur les données de l’Association canadienne de l’immobilier, de la chambre immobilière de la région de Toronto et du rapport « Revenu réel moyen avant impôt des ménages, par mode d’occupation » de la SCHL. Les prix des propriétés sont ceux des régions du Grand Vancouver et du Grand Toronto, en date d’avril 2025. Le prix moyen composite d’une propriété était de 1 184 500 \$ dans le Grand Vancouver et de 1 107 463 \$ dans le Grand Toronto, avec une valeur pondérée de 1 147 276 \$. Le revenu des ménages avant impôt était de 127 500 \$ à Vancouver et de 137 400 \$ à Toronto, avec une valeur pondérée de 132 635 \$.

⁵Dernières données disponibles en juin 2024 pour le Programme de prêts pour la construction d’appartements. Pour atteindre l’objectif du gouvernement de 131000 unités d’ici 2031/2032, environ 70 000 unités doivent être achevées d’ici 2024, en supposant qu’un nombre égal d’unités soient construites chaque année; la première vague d’unités a été achevée en 2020, soit trois années après le lancement du programme. Source des données : Logement, Infrastructures et Collectivités Canada – Progrès sur la Stratégie nationale sur le logement – juin 2024

⁶Les redevances publiques exonérées comprennent les droits sur les mutations immobilières et la partie fédérale de la taxe de vente harmonisée. Les mesures d’aide à la mise de fonds comprennent le Régime d’accession à la propriété (REER) et le Compte d’épargne libre d’impôt pour l’achat d’une première propriété (CELIAPP). Le Régime d’accession à la propriété permet aux acheteurs d’une première maison de retirer de l’argent de leur régime enregistré d’épargne-retraite, sans pénalité fiscale, si le remboursement est effectué dans un délai de 15 ans. Le CELIAPP permet aux particuliers de cotiser à un compte d’épargne en vertu duquel les cotisations sont déductibles et les retraits pour l’achat d’une première maison sont libres d’impôt. Le CELIAPP est limité à 40 000 \$.

⁷Le crédit d’impôt soutient le développement de logements locatifs à loyer inférieur au prix du marché, privés, et non de logements dits communautaires ou sociaux.

⁸Analyse des données du Bureau du budget du Congrès; Cohn Reznick 2024 LIHTC Equity Market Volume Survey

⁹Lettre de mandat | Premier ministre du Canada

¹⁰Entre 60 et 70 % du produit des obligations sont utilisés pour financer des projets municipaux d’infrastructure et de logement. Source : LSEG

¹¹Parmi les investisseurs institutionnels, les caisses de retraite sont exonérées de l’impôt sur le revenu sur leurs gains en capital, tant aux États-Unis qu’au Canada. Les caisses de retraite investissent dans les obligations municipales pour deux raisons majeures : diversifier leur portefeuille et obtenir un flux de trésorerie stable à faible risque. Les investisseurs particuliers sont aussi appelés investisseurs « mom and pop ».

¹²L'analyse par Charles Schwab révèle un écart de 160 points de base entre les obligations municipales imposables et leurs contreparties libres d'impôt, en février 2025, tandis que la moyenne sur 15 ans est de 100 points de base depuis 2010. Les réglementations provinciales exigent que les municipalités créent un fonds de réserve destiné au remboursement des émissions obligataires. Nous ne disposons pas de statistiques sur le défaut de paiement de la dette municipale au Canada, mais l'analyse de Fidelity Investments dévoile un taux de défaut de 0,04 % pour ce qui est des obligations municipales américaines. En comparaison, le taux de défaut des obligations de sociétés présentant un profil de risque similaire est de 1,44 %.

¹³Ces types d'immeubles sont prescrits dans l'article 142 du code des impôts.

¹⁴Le ratio des obligations d'activité privée par habitant est de 130 \$ en 2025.

¹⁵D'après les données de 2022, qui sont les dernières données disponibles. Source : Novogradac

¹⁶Dernières données disponibles du Département américain du logement et du développement urbain, logements construits entre 1987 et 2022.

¹⁷Les taux de 4 % et 9 % représentent le montant des coûts admissibles qui peuvent être comptabilisés au titre du crédit d'impôt pour habitation à loyer modique.

¹⁸Les États imposent généralement une période de détention supplémentaire de 15 ans, en plus de l'exigence fédérale, ce qui étend la période d'accessibilité globale à 30 ans. Les nouveaux investissements en capital sont généralement utilisés pour financer des améliorations d'immobilisations. Aux États-Unis, les banques sont soumises au Community Reinvestment Act (CRA), une loi qui les oblige à répondre aux besoins de crédit des communautés dans lesquelles elles exercent leurs activités, y compris dans les quartiers à revenus faibles et moyens. Les investissements dans les projets admissibles au crédit d'impôt pour habitation à loyer modique sont considérés favorablement par les régulateurs bancaires dans l'évaluation du rendement d'une banque par rapport au CRA.

¹⁹RBC Marchés des Capitaux. Le rendement d'une obligation du Trésor américain à coupon zéro à 12 mois est de 412 pb au 23 mai 2025.

²⁰Le crédit d'impôt pour habitation à loyer modique offre une réduction directe de l'impôt fédéral qui est égale au montant investi. Les crédits offrent aux investisseurs la possibilité de compenser l'impôt fédéral dû au titre de l'année précédente. Ils peuvent également être reportés sur 20 ans si le flux de crédit d'impôt dépasse l'impôt fédéral réel à payer.

²¹Le ratio de 5 pour 1 mentionné dans les principaux points à retenir est une moyenne pondérée des deux incitations fiscales.

²²Voir l'étude réalisée par Clayton Research Associates Limited pour la SCHL Dépenses fiscales – Logement, en mars 1981, et le rapport d'évaluation de la SCHL Évaluation des programmes fédéraux de logement locatif, 1988. L'étude de Clayton a été commandée par la SCHL pour évaluer les coûts, les avantages et l'efficacité de certaines dépenses fiscales ciblant le logement.

²³Se reporter à Could Do Better: Grading the Fiscal Accountability of Canada's Municipalities, C.D. Howe Institute, 2024 pour une analyse des pratiques budgétaires au Canada. Notre proposition est également alignée sur les idées mises en avant par Ben Dachis, de Clean Prosperity, dans Utility financing of infrastructure to lower cost of housing and reduce emissions, et par Michael Fenn, de Strategy Corp Institute of Public Policy and Economy, dans More Affordable Infrastructure: Tax-Free Municipal Bonds.

²⁴Les municipalités s'appuient sur des approches variables pour accéder au marché de la dette publique. La Colombie-Britannique et le Québec disposent d'autorités de financement provinciales qui empruntent sur le marché de la dette au nom des municipalités. Une approche similaire est adoptée en Ontario, où il existe des gouvernements régionaux. Les gouvernements régionaux empruntent sur le marché de la dette publique pour leurs propres besoins et pour ceux des municipalités qui les composent.

²⁵Cette relation de financement a émergé dans les années 1990, lorsque le gouvernement de l'Ontario a transféré la responsabilité du logement aux municipalités en échange de la prise en charge de la responsabilité de l'éducation.

²⁶Le montant du produit des obligations utilisées pour financer le logement varie d'une année à l'autre. Environ 5 % des émissions en circulation en avril 2025 sont utilisées pour financer le logement, selon une analyse de FTSE Russell.

²⁷Les redevances de développement, également appelées frais d'investissement, frais d'infrastructure ou prélèvements hors site, représentent les coûts les plus courants et les plus élevés en Ontario et en Colombie-Britannique. Bien que des redevances de développement existent dans les autres provinces pour financer les infrastructures liées à la croissance, comme en Alberta, elles représentent généralement une proportion plus faible des coûts de construction totaux. Analyse basée sur des données provenant des sources suivantes : données clients, Comparison of Government Charges on New Homes in Major Canadian and U.S. Metro Areas, BILD, Perspectives du marché de l'habitation de 2025, SCHL, juillet 2022, et modélisation de scénarios à l'aide des calculateurs de frais de permis de construction et redevances de développement de la ville de Calgary.

²⁸Ce chiffre est une moyenne pondérée des redevances de développement pour les maisons individuelles et en rangée, ainsi que pour les immeubles multirésidentiels de faible et de grande hauteur.

²⁹Les coûts d'emprunt des développeurs sont généralement de 100 points de base, soit un point de pourcentage au-dessus du taux préférentiel. Les taux hypothécaires résidentiels sont généralement supérieurs de 200 points de base au taux préférentiel, hors remises promotionnelles. En utilisant le taux préférentiel le plus récent de 4,95 %, le coût d'emprunt d'un promoteur serait de 5,95 %, tandis que pour un propriétaire, il serait de 6,95 %. Les coûts d'emprunt des obligations municipales varient de 2,55 % à 4,90 % pour les obligations émises en 2024.

³⁰Le seuil de 25 % s'applique aux municipalités de l'Ontario, de la Colombie-Britannique et de l'Alberta. Le ratio du service de la dette de la Ville de Vancouver est limité à 10 % de ses propres sources de revenus, c'est-à-dire les revenus provenant

de sources sur lesquelles elle a un contrôle direct, comme les taxes foncières, les frais d'utilisation et les redevances de développement.

³¹Les municipalités du Canada sont tenues de constituer un fonds de réserve pour les émissions d'obligations. Le fonds de réserve sert à payer les intérêts et le principal restant dû. Les sommes nécessaires au fonds de réserve proviennent des budgets de fonctionnement municipaux. La création de fonds de réserve et les pratiques de prêt fondées sur le risque sont parmi les raisons pour lesquelles les défauts de paiement sur les dettes municipales sont rares, tant au Canada qu'aux États-Unis.

³²Rapport d'information financière du ministère des Affaires municipales et de l'Habitation de l'Ontario

³³Dernière année de données disponibles. Les municipalités de l'Ontario ont perçu 2,7 milliards de dollars en redevances de développement en 2023, d'après une analyse réalisée par le ministère des Affaires municipales et de l'Habitation.

³⁴RBC Marchés des Capitaux.

³⁵Ibid

³⁶Une analyse de RBC Capital Markets a révélé que 90 % des émissions d'obligations municipales aux États-Unis sont notées A ou plus.

³⁷L'analyse des données de la Réserve fédérale par Fidelity a révélé que les investisseurs particuliers détiennent 44 % des obligations municipales et que le reste est détenu par des investisseurs institutionnels et des sociétés.

³⁸Voir le document d'information de l'Association des municipalités de l'Ontario et de la Municipal Finance Officer's Association of Ontario : backgrounder on water and wastewater municipal services corporations.

³⁹Source : Bâtir un Canada fort, engagements de la plateforme électorale du Parti libéral. Selon les documents de calcul des coûts, le gouvernement fédéral prévoit dépenser 1,5 milliard de dollars par an, sur quatre années, pour réduire les redevances de développement et soutenir les infrastructures.

⁴⁰Estimation basée sur un coût de construction moyen pondéré pour les maisons individuelles, les maisons en rangée et les immeubles multirésidentiels de faible et de grande hauteur dont la construction est en cours dans la région du Grand Toronto. Le calcul inclut les coûts de construction matériels et immatériels, ainsi que les coûts d'aménagement du terrain, mais exclut le prix d'achat du terrain et les frais, tels que les frais d'intérêt et les frais de gestion. Dans notre analyse, le coût de construction par unité variait entre 462 000 \$ et 577 000 \$, et les redevances de développement moyennes pondérées étaient de 20 %. Les paiements de redevances de développement sont estimés à un montant compris entre 323 et 403 milliards de dollars.

⁴¹La recommandation 44 appelle le gouvernement de l'Ontario à « travailler avec les municipalités pour élaborer et mettre en œuvre un modèle de société de services municipaux pour l'eau et les eaux usées en vertu duquel la société municipale emprunterait et répartirait l'amortissement des coûts entre les clients au lieu d'utiliser des redevances de développement ». Source : Rapport du Groupe de travail sur l'abordabilité du logement en Ontario

⁴²La recommandation 17 demande que « le gouvernement fédéral prenne des engagements de financement à long terme, comme cela a été fait jusqu'au milieu des années 1990, plutôt que d'offrir des subventions d'investissement à court terme ».



Publié par

Leadership avisé RBC

Juin 2025