

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Condos invendus : l'intervention du gouvernement est-elle justifiée?

Par Kari Norman, économiste senior

FAITS SAILLANTS

- ▶ Le nombre de copropriétés construites, mais invendues continue de grossir, car des projets lancés lors de périodes où les conditions du marché étaient beaucoup plus favorables arrivent à terme dans un contexte de demande plus faible.
- ▶ L'Ontario prête jusqu'à 300 M\$ pour faciliter l'acquisition d'environ 2 200 unités par des investisseurs privés. Certaines seront des logements locatifs abordables et d'autres seront offertes au prix du marché.
- ▶ La proposition de 1,45 G\$ de la Colombie-Britannique vise également environ 2 200 unités, cette fois par l'entremise d'un modèle de location-accession soutenu par le secteur public. Cependant, les condos conçus pour les investisseurs ne répondront pas nécessairement aux besoins de taille, d'emplacement et de coût de propriétaires-occupants à long terme.
- ▶ Les deux programmes pourraient atténuer la pression sur les promoteurs et les prêteurs, aidant ainsi à préserver la capacité de construction résidentielle future. Toutefois, ils pourraient également limiter les baisses de prix qui aideraient normalement à faire diminuer l'offre excédentaire.
- ▶ Il faut cependant que les gouvernements reçoivent en échange une quantité suffisante de logements abordables, des rendements financiers adéquats et des garanties quant à la protection de l'offre future de logements.

Le marché du logement au Canada est confronté à un paradoxe. Alors que les décideurs continuent de lutter contre une [pénurie de logements abordables à long terme](#), les condos achevés, mais invendus s'accumulent dans certains des plus grands centres urbains du pays. Les gouvernements de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont tenté de combler cet écart croissant au moyen de politiques d'une ampleur similaire en termes d'unités, mais dont les structures, les objectifs et la répartition des risques financiers diffèrent nettement. Il faut toutefois se demander si le logement abordable, les rendements financiers et le soutien à la construction future justifient une telle intervention dans la correction actuelle du marché.

Les condos invendus menacent la construction future

Le marché des condos au Canada a connu un revirement spectaculaire au cours des dernières années. Pendant la pandémie, des taux d'intérêt exceptionnellement bas, une

croissance démographique rapide et une forte demande des investisseurs ont soutenu les préventes et les nouvelles constructions, particulièrement à Toronto et à Vancouver, où les copropriétés représentent une part importante des nouveaux logements.

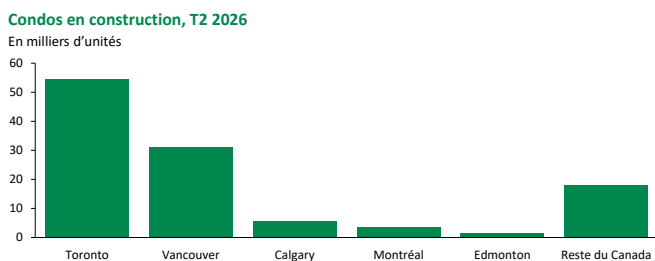
De nombreux projets lancés dans ces conditions optimistes ont été achevés dans un marché beaucoup plus faible. La hausse des coûts d'emprunt, le ralentissement de la croissance démographique, la baisse des loyers demandés et des attentes plus faibles quant à l'appréciation du capital ont réduit la demande des investisseurs et des propriétaires. Pourtant, les coûts élevés de construction et de financement laissent à certains promoteurs peu de marge pour réduire les prix sans subir des pertes substantielles.

Le résultat a été une augmentation du nombre d'unités nouvellement construites qui sont prêtes à être habitées,

mais qui n'ont pas été vendues, ce que la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) appelle « stocks de copropriétés achevées et non écoulées ». La SCHL rapporte que la croissance des stocks d'unités invendues pèse sur la construction de condos en Ontario et en Colombie-Britannique¹. Le net recul des préventes et le resserrement des conditions de financement contribuent également aux retards, aux annulations et à la [conversion de projets en logements locatifs](#).

Le déséquilibre peut prendre du temps à se résorber. Toronto et Vancouver comptent encore, et de loin, le plus grand nombre de condos en construction, ce qui signifie qu'un plus grand nombre d'unités risquent d'être achevées en période de faible demande (graphique 1). Plusieurs ont déjà été prévendus, mais la quantité de constructions augmente le risque que le stock à vendre demeure élevé.

Graphique 1
L'offre de condos continue d'augmenter à Toronto et à Vancouver



Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Les stocks achevés toujours dans les livres des promoteurs augmentent les frais d'intérêt, les impôts fonciers, les primes d'assurance et les frais d'entretien. Ils accaparent également du capital qui pourrait être utilisé pour de futurs achats de terrains et pour la construction. Par conséquent, les promoteurs pourraient retarder ou annuler de nouveaux projets, ce qui limiterait l'offre future de logements et contribuerait à l'affaiblissement de l'emploi dans le secteur de la construction.

Les prêts à la construction sont normalement remboursés à mesure que les acheteurs concluent l'acquisition de leurs unités. Si des unités demeurent invendues ou si les acheteurs ne peuvent conclure la transaction, les promoteurs pourraient devoir prolonger leurs prêts ou trouver un nouveau financement. La chute des prix pourrait accentuer cette pression. Les prêteurs hypothécaires basent généralement le financement sur le moindre du prix d'achat ou de l'évaluation de l'unité lors de

la conclusion de la vente. Si ce dernier montant est inférieur, l'acheteur pourrait devoir fournir davantage de liquidités. Les ventes à prix réduit peuvent également faire baisser l'évaluation d'autres unités du bâtiment, laissant ainsi plus d'acheteurs avec des écarts de financement.

Si les acheteurs ne peuvent conclure, les promoteurs pourraient devoir revendre les unités à des prix inférieurs. Ces derniers absorberaient les pertes initiales, mais les prêteurs pourraient également perdre de l'argent si le produit de la vente ne suffisait pas à rembourser les prêts à la construction. Les promoteurs et les prêteurs pourraient alors devenir plus prudents quant au financement de nouveaux projets. Le surplus actuel pourrait donc entraîner une diminution des mises en chantier au cours des prochaines années.

Deux réponses politiques

Plutôt que de laisser le déséquilibre du marché des copropriétés se résorber par une baisse des prix, des insolvabilités et des restructurations de projets, le gouvernement fédéral ainsi que les gouvernements de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont proposé des programmes pour aider à remplir les condos invendus. Les deux programmes visent environ 2 200 unités, mais la similitude s'arrête sensiblement là.

Ontario : financement public et propriété privée

En mars 2026, le [gouvernement de l'Ontario](#) a annoncé un programme conçu pour aider les investisseurs privés à acquérir des unités de copropriété invendues dans la région du grand Toronto et à les convertir en logements locatifs. L'initiative octroie des prêts pouvant atteindre 300 M\$, par l'entremise du Fonds ontarien pour la construction, afin de faciliter l'achat d'environ 2 200 unités vacantes nouvellement construites, ce qui équivaut à plus de 135 000 \$ par unité. Les investisseurs devront louer les appartements pendant au moins cinq ans, et environ un quart d'entre eux devront être réservés à titre de logements locatifs abordables. Le Fonds prévoit rembourser le financement provincial avec la vente ultérieure des unités.

Le programme vise surtout à soulager la pression financière sur le marché des copropriétés. Les promoteurs pourront vendre les stocks achevés, réduisant alors leurs coûts de possession et libérant des capitaux pour d'autres projets. Le gouvernement provincial peut ainsi accroître l'offre de logements locatifs immédiatement, sans les longs délais associés à la construction d'unités neuves.

Le programme prévoit également que le déséquilibre du marché des copropriétés pourrait être temporaire. La province devrait récupérer la majeure partie de son investissement grâce au remboursement des prêts, tandis que les investisseurs privés géreront les activités quotidiennes. Ils conserveraient également

¹ Les chiffres exacts des stocks de copropriétés achevées et non écoulées dans les RMR de l'Ontario ne figurent pas dans ce rapport, car la SCHL est en train de revoir sa méthodologie pour cette province et conseille d'interpréter les données avec prudence.

toute appréciation du capital survenant après le remboursement du financement gouvernemental.

Le remboursement temporaire de la TVH offert par l'Ontario constitue un autre moyen d'écouler les stocks. Les acheteurs d'habitations neuves admissibles qui y ont droit peuvent bénéficier d'un allègement fiscal considérable. La remise réduit le coût effectif pour l'acheteur sans nécessiter de diminution équivalente du prix avant impôts pour le promoteur. L'initiative pourrait donc stimuler les ventes tout en limitant la baisse des prix enregistrés pour les logements neufs. Toutefois, les contribuables absorbent alors une partie de l'ajustement du marché.

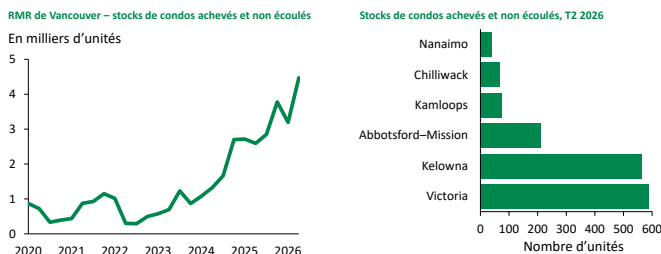
Colombie-Britannique : acquisition publique et propriété abordable

La réponse de la Colombie-Britannique diffère nettement de celle de l'Ontario. En juin 2026, les gouvernements [fédéral](#) et [provincial \[en anglais seulement\]](#) ont dévoilé le Partenariat entre le Canada et la Colombie-Britannique sur la conversion de copropriétés. L'annonce initiale indiquait que BC Housing et Maisons Canada convertiraient environ 2 200 unités de copropriété vacantes en logements abordables dans des zones de croissance prioritaires. Les commentaires ultérieurs des premiers ministres Carney et Eby portaient plus précisément sur un programme de location-accession (encadré).

La plus forte augmentation du nombre de copropriétés invendues a été observée dans la région métropolitaine de recensement (RMR) de Vancouver, bien que les stocks soient aussi importants dans d'autres gros marchés de la Colombie-Britannique (graphique 2). Les gouvernements n'ont pas encore déterminé quelles collectivités participeront au partenariat. Toutefois, selon [certaines sources \[en anglais seulement\]](#), le programme n'achètera pas d'unités à Vancouver même, car les prix y sont trop élevés pour permettre une conversion en logements abordables. Les achats potentiels pourraient inclure des collectivités au sud du fleuve Fraser, dont certaines se trouvent dans la RMR de Vancouver, ainsi que d'autres de l'île de Vancouver et de l'Okanagan.

Graphique 2

Le nombre de nouveaux condos vacants à Vancouver a bondi



RMR : région métropolitaine de recensement
Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

ENCADRÉ

Qu'est-ce que la location-accession?

La location-accession permet aux ménages de louer tout en se préparant à acheter. Elle vise ceux qui peuvent assumer les coûts mensuels de propriété, mais qui n'ont pas de mise de fonds ou qui ne se qualifient pas encore pour un prêt hypothécaire. Une partie de chaque versement est généralement affectée à la mise de fonds, tandis que la période de location leur permet d'améliorer leur cote de crédit et de se qualifier pour un financement. À la fin du terme, les ménages demandent un prêt hypothécaire et, s'ils sont approuvés, effectuent l'achat au prix convenu. Si la transaction n'aboutit pas, ils pourraient perdre une partie, voire la totalité des crédits accumulés.

Le projet pourrait entraîner des [dépenses totales d'environ 1,45 G\\$ \[en anglais seulement\]](#), ce qui équivaut à une moyenne de près de 660 000 \$ par unité. Chaque palier de gouvernement prévoit fournir autour de 145 M\$, le reste étant financé. Ces chiffres demeurent préliminaires et les détails de la mise en œuvre, notamment la sélection des propriétés, les prix d'achat, l'admissibilité, les périodes d'abordabilité et la manière dont les ménages accumuleraient des capitaux propres grâce à la location-accession, n'ont pas encore été publiés.

Tout comme le programme de l'Ontario, celui de la Colombie-Britannique permettrait d'utiliser des unités vacantes rapidement. En même temps, il pourrait fournir des liquidités aux promoteurs et générer des produits permettant de rembourser les prêteurs à la construction. Mais exception faite du nombre d'unités, les similitudes entre les deux s'arrêtent là.

Le plan de la Colombie-Britannique semble imposer davantage de responsabilités financières et opérationnelles au secteur public que celui de l'Ontario, bien que la structure finale de propriété et de financement n'ait pas été divulguée. Le modèle proposé élargirait également le rôle du gouvernement à l'acquisition d'immeubles, à la gestion d'actifs, à l'administration des locataires et à l'exploitation d'un programme de location-accession.

Le premier ministre Carney a indiqué son intention d'acheter des « copropriétés en difficulté » à des prix inférieurs à la valeur marchande, tandis que le premier ministre Eby a déclaré que les unités seraient achetées « sous le coût de construction » ([Canadian Mortgage Professional, 2026 \[en anglais seulement\]](#)). La participation demeurera néanmoins volontaire. Les promoteurs qui considèrent que le prix offert est trop bas peuvent toujours conserver leurs unités ou chercher d'autres acheteurs.

Le type d'unités disponibles peut présenter un autre défi. Les projets de copropriété ont souvent été pensés en fonction des investisseurs et du marché locatif, privilégiant les petites unités plutôt que des logements qui pourraient être occupés à long terme par des familles. Pour réussir, un programme de location-accession doit trouver des logements qui seront de la bonne taille et situés au bon endroit pour répondre aux besoins des propriétaires.

Les avantages justifient-ils l'intervention gouvernementale?

Certains commentateurs ont qualifié les programmes de l'Ontario et de la Colombie-Britannique de « plans de sauvetage pour les promoteurs ». Cette description est-elle juste? Cela dépend largement des prix payés, des pertes toujours épongées par les investisseurs privés et des avantages que les gouvernements reçoivent en retour.

Risques et limites possibles

L'intervention gouvernementale comporte plusieurs risques. Les deux programmes pourraient maintenir les prix des condos à un niveau artificiellement plus élevé. Normalement, une offre excédentaire fait baisser les prix jusqu'à ce que les acheteurs reviennent. L'intervention gouvernementale stimule la demande et pourrait limiter cet ajustement.

Le retrait d'unités du bilan des promoteurs diminue les frais de possession, améliore les flux de trésorerie, réduit la pression exercée par le financement et peut aider certaines entreprises à éviter l'insolvabilité. De cette façon, les deux programmes transfèrent efficacement une partie du coût de l'ajustement des promoteurs vers les contribuables.

La préoccupation dépasse toutefois les conditions actuelles du marché. En effet, une intervention gouvernementale immédiate pourrait amener les promoteurs à attendre du soutien similaire lors de ralentissements ultérieurs, ce qui pourrait inciter certains d'entre eux à prendre plus de risques lors de la planification et du financement de nouveaux projets.

Toutefois, l'avantage pour les promoteurs dépendra fortement du prix d'achat. Acheter des unités à un prix de gros fortement réduit serait plus difficile à qualifier de sauvetage que si le prix était proche de leur valeur de prévente initiale.

Avantages potentiels

En même temps, l'intervention peut offrir de bons avantages. Une correction complète du marché pourrait compromettre l'offre de logements à long terme au Canada. Lorsque les promoteurs subissent des pertes financières importantes, ils peuvent retarder ou annuler des projets à venir. Il est possible que les prêteurs exigent d'eux qu'ils injectent davantage de

leurs propres capitaux, qu'ils atteignent un niveau de préventes plus élevé et qu'ils acceptent des modalités de prêt plus strictes, rendant ainsi le financement de leurs projets plus difficile. Dans un tel scénario, l'effet combiné des réactions des promoteurs immobiliers et des prêteurs pourrait entraîner une diminution du nombre de mises en chantier de logements.

Ce risque se présente à un moment où la [SCHL](#) estime que le Canada doit doubler sa cadence de construction résidentielle afin de ramener l'abordabilité aux niveaux de 2019. Un effondrement prolongé de la construction d'habitations à Toronto et à Vancouver éloignerait davantage le Canada de cet objectif. À cet égard, il est possible qu'une intervention gouvernementale aide à soutenir l'activité de construction de logements.

Les effets ultérieurs de la baisse des valeurs d'évaluation pourraient s'étendre au-delà des promoteurs et des prêteurs pour toucher les acheteurs récents, dont la valeur nette et les options de refinancement pourraient être affectées. Ces conséquences sont importantes, car les achats gouvernementaux peuvent aider à soutenir des prix de vente comparables et contribuer à une plus grande stabilité du marché.

De plus, ces programmes permettent de remplir des logements existants et actuellement vacants. Que ces unités soient louées au prix du marché ou à prix abordable ou qu'elles offrent une possibilité de location-accession, elles seront occupées beaucoup plus rapidement que celles qui verront le jour dans le cadre de programmes de construction.

En terminant

Du point de vue des politiques publiques, la question n'est donc pas de savoir si les interventions profitent aux promoteurs et aux prêteurs. C'est absolument le cas. Il s'agit plutôt de déterminer si les gouvernements obtiennent en échange une abordabilité adéquate, des rendements financiers adéquats et des garanties quant à la protection de l'offre future de logements (tableau 1).

Tableau 1
Comparaison des politiques de l'Ontario et de la Colombie-Britannique

	Ontario	Colombie Britannique
Modèle de politique	Financement public pour les acquisitions de logements locatifs par le secteur privé	Conversion publique en logements abordables
Logement abordable	Environ 550 des 2 200 unités sont des logements locatifs abordables permanents	Location-accession abordable
Exposition financière publique	Prêts allant jusqu'à 300 M\$	Deux tranches d'environ 145 M\$ provenant respectivement des contributions fédérales et provinciales, et 1,16 G\$ financés
Rendement financier potentiel	Prêts remboursés; les investisseurs conservent tout gain en capital	Le rendement du secteur public dépend de la structure définitive de propriété
Construction résidentielle à venir	Capacité de développement préservée pour de nouveaux projets	Capacité de développement préservée pour de nouveaux projets
Avantages pour les promoteurs	Réduit les stocks et les coûts de possession; libère du capital	Réduit les stocks et les coûts de possession; libère du capital
Avantage pour les prêteurs	Prêts remboursés; diminue les pertes potentielles	Prêts remboursés; diminue les pertes potentielles
Résumé	Soutient la construction résidentielle à venir, avec des avantages modestes en matière d'abordabilité et un risque public limité	Avantages potentiellement plus importants en matière d'abordabilité, mais le risque public et le rendement demeurent incertains

Desjardins, Études économiques

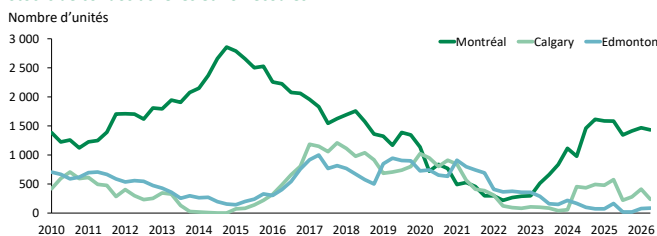
Le problème des stocks de condos est-il en train de se propager?

L'accumulation de stocks de copropriétés achevées et non écoulées ne se limite pas à Toronto et à Vancouver. Le stock à Montréal a également augmenté considérablement, mais il s'agit plutôt ici d'un retour à des normes à long terme (graphique 3). Les politiques du Québec en matière d'habitation demeurent axées sur le financement de nouveaux logements locatifs sociaux et abordables, laissant ainsi les promoteurs réduire les prix, louer des unités ou s'adapter autrement à tout affaiblissement de la demande de copropriétés. Calgary et Edmonton, en revanche, n'ont pas connu une accumulation similaire de copropriétés achevées et non écoulées.

Graphique 3

Le stock de condos neufs vacants à Montréal s'est normalisé

Stocks de condos achevés et non écoulés



Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

Conclusion

Bien que le pays soit toujours aux prises avec une pénurie structurelle de logements, l'évolution rapide des conditions économiques a créé des surplus de condos localisés. De nombreuses unités ont été conçues pour les investisseurs les plus disposés à acheter des années avant l'achèvement des travaux et reflétaient la demande locative ainsi que les attentes du marché de l'époque. Certains acheteurs d'aujourd'hui, particulièrement ceux qui participent à des programmes de location-accession, pourraient plutôt rechercher des logements plus grands, mieux adaptés à une occupation à long terme. Les gouvernements de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont réagi au même problème en utilisant des cadres stratégiques nettement différents. Le succès de l'une ou l'autre de ces approches dépendra de la mesure dans laquelle leurs interventions pourront minimiser les distorsions du marché tout en préservant la construction future, particulièrement pour les types de logements dont les ménages ont besoin. La transparence entourant la sélection des unités, les prix d'acquisition, les modalités de financement public et le remboursement des créanciers déterminera ultimement si ces initiatives représentent une politique de logement contracyclique prudente ou un transfert coûteux du risque privé lié au logement vers le secteur public.