

Article

« Une comparaison des taux d'imposition implicites des services du logement locatif et du logement occupé par son propriétaire »

Mario Fortin

L'Actualité économique, vol. 67, n° 1, 1991, p. 37-57.

Pour citer cet article, utiliser l'information suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/602025ar>

DOI: 10.7202/602025ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/>

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : info@erudit.org

UNE COMPARAISON DES TAUX D'IMPOSITION IMPLICITES DES SERVICES DU LOGEMENT LOCATIF ET DU LOGEMENT OCCUPÉ PAR SON PROPRIÉTAIRE*

Mario FORTIN

*Département d'économie
Université de Sherbrooke*

RÉSUMÉ — En ne taxant pas le rendement implicite du capital investi dans un logement occupé par un propriétaire et en exonérant le gain en capital réalisé sur une résidence principale, le système fiscal subventionne implicitement les logements occupés par leur propriétaire. Par ailleurs, les locataires bénéficient ultimement des avantages fiscaux accordés au logement locatif et en particulier du taux d'imposition plus faible des gains en capital et de la déduction pour coût en capital supérieure à la dépréciation physique. Les simulations montrent que si le taux d'endettement du logement est faible, il est plus avantageux d'être propriétaire. L'avantage fiscal relatif de la propriété résidentielle s'accroît avec les taux réels d'intérêt mais diminue avec l'inflation. La popularité des logements en copropriété pourrait ainsi résulter de la baisse du taux d'inflation et de l'augmentation des taux réels d'intérêt observés depuis la fin de la grande récession.

ABSTRACT — *A Comparison of the Implicit Subsidy Rates on Rental and Owner Occupied Housing.* The tax system implicitly subsidizes owner-occupants by not taxing the imputed rent produced by the housing capital as well as the capital gain realized on owner-occupied houses. The renters also benefit from the tax system due to the lower tax rate on capital gain and to the capital cost allowance which is greater than the physical depreciation of capital. Simulations show that if the indebtedness rate is low, it is advantageous to be owner-occupant. The tax advantage of owner-occupied housing is an increasing function of real interest rates but a decreasing function of the inflation rate. The popularity of condominiums could then result from the decrease in the inflation rate and the rise in real interest rates observed since the great recession.

* Une première version de ce mémoire a été présentée au congrès de la Société canadienne des Sciences économiques tenu au Mont Gabriel du 24 au 26 mai 1989. Je remercie particulièrement M. Gérard Gaudet qui m'a encouragé à effectuer cette étude. Les nombreuses mises au point de M. Gilles Larin sur le système fiscal m'ont été des plus utiles. Les commentaires de M. Roma Dauphin, Emile Allie, Pierre Mercier et de deux lecteurs anonymes ont également été de la plus grande utilité. Cette recherche est une extension de ma thèse de doctorat pour laquelle j'ai obtenu une bourse d'études de la SCHL.

1. INTRODUCTION

La compréhension du marché du logement a progressé depuis 20 ans parallèlement au développement d'une vaste littérature touchant à de nombreux aspects de ce marché. On a accordé une attention particulière au coût d'être propriétaire ou locataire ainsi qu'au choix du mode d'occupation. Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer quel est l'avantage pour certains ménages d'être propriétaires alors que la location est préférable pour d'autres. L'une des raisons les plus fréquemment évoquées est que le système fiscal se montre généreux envers le logement de plusieurs manières, et ce aussi bien envers le logement locatif qu'à l'égard du logement occupé par son propriétaire. Par exemple, Rosen et Rosen (1980) estiment que le mode d'occupation choisi est fortement influencé par le désir de maximiser les avantages fiscaux. C'est ce qui expliquerait, selon eux, pourquoi le taux de propriété est passé de 48% à 62% aux États-Unis entre 1945 et 1980.

L'impôt sur le revenu modifie le coût du logement de plusieurs façons. Au Canada, le revenu implicite produit par le logement occupé par son propriétaire ainsi que le gain en capital réalisé sur la résidence principale sont libres d'impôts. Les ménages à revenu élevé, qui sont les plus imposés à la marge, sont donc incités à mettre leur richesse à l'abri de l'impôt en devenant propriétaires de leur logement. Par ailleurs, les propriétaires d'immeubles locatifs ont droit à une déduction pour coût en capital plus élevée que la dépréciation physique du logement. De plus, le taux d'imposition sur les gains en capital est plus faible que sur les autres catégories de revenus. La concurrence sur le marché du logement locatif fait en sorte que les locataires bénéficient d'une partie de ces avantages fiscaux et qu'ils en sont même les seuls bénéficiaires à long terme si l'offre de logement locatif est parfaitement élastique. Ainsi, les ménages dont les revenus du capital sont faiblement imposés à la marge, en définitive les ménages à faible revenu, ont une incitation à être locataires. En effet, cela leur permet de bénéficier des avantages fiscaux accordés au logement locatif alors que les avantages fiscaux de la propriété résidentielle sont pour eux moins importants.

La présente étude réexamine plus en détail les effets de l'impôt sur le revenu, sur les avantages fiscaux respectifs des deux modes d'occupation du logement. Trois raisons justifient cet examen. Tout d'abord, on ne mentionne pas dans la littérature les conséquences des changements des taux d'intérêt réels sur les avantages fiscaux relatifs de la propriété et de la location résidentielles. Avec les taux d'intérêt réels élevés et variables qui ont caractérisé les années 80, c'est un facteur qu'on ne peut plus négliger. Cette étude montre que les hausses des taux réels d'intérêt favorisent les propriétaires occupants. Par ailleurs, on confond souvent dans la littérature le coût d'usage du logement locatif et le prix de location de ces logements. Or, ce sont là deux concepts distincts puisque le premier est le coût de production net d'impôt des services du logement locatif alors que le second est le revenu avant impôt du locateur. En raison de cette confusion, plusieurs études concluent, souvent à tort comme on le montrera, que l'inflation est plus favorable aux propriétaires occupants qu'aux locataires. Finalement, peu d'études canadiennes ont analysé les avantages fiscaux respectifs de la location et de la propriété

résidentielle. Celles qui ont été faites, notamment celles de Clayton (1974), Fulton (1982) et Mercier (1987) ne traitent pas de façon satisfaisante les avantages fiscaux reçus par les locataires.

Le plan du texte est le suivant. On présente plus en détail dans la prochaine section les principaux résultats théoriques concernant l'effet de l'impôt sur le revenu sur les locataires et les propriétaires occupants. Dans les sections 3 et 4, on développe les expressions algébriques indiquant quel est le coût d'occuper un logement selon les deux modes d'occupation, si le prix de location reflète le coût économique de production de ces services. En prenant la différence par rapport au prix qui serait observé dans la situation hypothétique où il n'y aurait pas de fiscalité sur les revenus du capital, on obtient des expressions algébriques qui indiquent quel est l'avantage fiscal implicite retiré par l'occupant du logement dans chaque mode d'occupation. La section 5 présente les résultats de nombreuses simulations qui permettent de comparer la sensibilité de ces avantages fiscaux implicites au changement de certaines variables. Les remarques finales complètent l'étude dans la dernière section.

2. LES COÛTS DE LOCATION ET DE PROPRIÉTÉ

Plusieurs approches ont été utilisées pour quantifier les avantages fiscaux reçus par les locataires et les propriétaires occupants. Shelton (1968), dans une étude appliquée aux États-Unis, pose le problème en supposant, comme dans la plupart des études, qu'un même logement peut être loué ou acheté et évalue les coûts associés à chaque poste de dépense. Il conclut que les avantages fiscaux sont plus importants pour un propriétaire occupant que pour un locataire si le ménage est imposé à la marge à 33%. Cela signifie que l'avantage fiscal résultant de la non imposition du rendement implicite du logement occupé par son propriétaire a une plus grande valeur que le report d'impôt qu'entraîne l'excédent de la déduction pour coût en capital sur la dépréciation physique du logement. Selon Shelton, le premier permet une économie annuelle égale à 1,33% de la valeur totale du logement. Le second procure pour sa part une réduction annuelle de coût égale à 0,75% de la valeur totale du logement, d'où un écart en faveur de la propriété de 0,6% de la valeur totale du logement à chaque année.

Deux différences majeures existent entre la fiscalité canadienne et la fiscalité américaine qui justifient de ne pas appliquer directement les résultats américains au Canada. Premièrement, les propriétaires occupants peuvent déduire de leur revenu imposable les intérêts hypothécaires ainsi que les taxes foncières aux États-Unis alors qu'ils ne le peuvent pas au Canada. Deuxièmement, le gain en capital réalisé sur la résidence principale n'est jamais imposable au Canada alors qu'il peut l'être aux États-Unis. Plus précisément, l'impôt sur le gain en capital est reporté si le produit de la vente est utilisé pour acheter une autre résidence de valeur au moins égale. De plus, le premier \$125 000 de gain en capital n'est pas imposable si le vendeur a plus de 55 ans. En pratique, cela signifie que peu de propriétaires américains paient une taxe sur ce gain en capital. La deuxième différence entre l'impôt sur le revenu canadien et l'impôt sur le revenu américain est donc peu

importante. Par contre, la première différence est d'une très grande importance si on considère que le taux d'endettement hypothécaire est en moyenne de plus de 75% à l'achat d'une première résidence.

Clayton (1974) applique au cas canadien une méthodologie semblable à celle de Shelton. Sous l'hypothèse que le loyer reflète le coût économique de production des services du logement locatif, il calcule la valeur de l'avantage fiscal que représente pour un locataire la déduction pour coût en capital. Il le compare ensuite à l'avantage fiscal que représente pour un propriétaire occupant la non imposition du rendement implicite de la valeur propre du logement. Il trouve que la déduction pour coût en capital procure une réduction annuelle de coût de 1,7% de la valeur totale du logement. C'est substantiellement plus que ce que Shelton a obtenu pour les États-Unis. Cette différence s'explique par le taux de déduction de 10% qui était accordé alors pour les immeubles ayant une structure en bois, mais également par le fait que Clayton suppose que la dépréciation économique est nulle alors que Shelton suppose une durée de vie utile du logement de 45 ans. Clayton base son hypothèse de dépréciation économique nulle sur l'observation à l'effet que les immeubles locatifs semblent perdre très peu de valeur réelle au cours des 25 premières années¹. La non imposition du rendement implicite procure pour sa part un avantage fiscal équivalent à une réduction de coût de 1,7% pour le propriétaire occupant ayant un taux d'imposition marginal de 28,7%, soit le taux marginal du propriétaire moyen. L'avantage atteint cependant près de 3% pour un ménage imposé à la marge à 50%. En bref, les résultats de Clayton indiquent qu'au Canada, il ne semble pas y avoir, en moyenne, de biais du système fiscal en faveur d'un mode d'occupation mais que les ménages au sommet de l'échelle des revenus ont un avantage fiscal à être propriétaires alors que ceux au bas de l'échelle des revenus retirent plus d'avantages à être locataires.

En négligeant l'inflation, les études de Shelton et Clayton font une omission importante. Nulle part en effet on ne discute des conséquences de l'inflation sur la valeur réelle de la déduction pour coût en capital. Pourtant, comme elle est basée sur le coût d'acquisition, sa valeur réelle décroît avec le temps avec l'augmentation des prix. Par ailleurs, on sait depuis Darby (1975) que les taux d'imposition des revenus réels de placement augmentent avec l'inflation. Par conséquent, l'avantage fiscal reçu par les propriétaires occupants du fait de la non imposition des revenus implicites de la valeur propre du logement augmente aussi avec l'inflation. Finalement, les gains en capital ont un taux d'imposition moindre que les revenus ordinaires. Comme la hausse de l'inflation fait augmenter la fraction du revenu du locateur qui provient des gains en capital, en raison de l'appréciation de la valeur nominale du logement, le coût d'usage du logement locatif varie inversement avec le taux d'inflation.

Ces différents arguments ont été présentés dans plusieurs articles publiés depuis une quinzaine d'années. Rosen et Rosen (1980) attribuent en grande partie à la

1. On retrouve cette hypothèse dans plusieurs études, notamment dans Shelton (1968), Laidler (1969), Clayton (1974), Diamond (1978) ou Kiefer (1981).

hausse de l'inflation l'augmentation dans le taux de propriété observée aux États-Unis depuis la Deuxième Guerre mondiale. Hendershott (1980) établit la comparaison entre le coût d'usage du logement pour un propriétaire occupant et un locataire depuis 1950. Il conclut que le coût du logement locatif n'a pas montré de tendance à diminuer alors que le coût d'être propriétaire occupant a substantiellement décru. Il indique cependant que ce qui a empêché la baisse du coût du logement locatif est une série de modifications à la fiscalité qui a contribué à réduire l'avantage fiscal que procure la déduction pour coût en capital.

Diamond (1978) et Kiefer (1981), suivant une démarche similaire qui leur permet de comparer le coût d'usage du logement dans les deux modes d'occupation concluent également que l'inflation favorise les propriétaires occupants davantage que les locataires. La principale raison qui mène à cette conclusion est que le gain en capital nominal réalisé sur le logement n'est pas imposé pour les propriétaires occupants alors qu'il est partiellement imposé pour les locataires.

En opposition à ces résultats, Titman (1982) et King (1980) concluent que l'inflation favorise le logement locatif plus que le logement occupé par son propriétaire. C'est dans le traitement accordé au gain en capital réalisé par le locataire que se trouve l'explication de ces différences de résultats. King et Titman distinguent en effet entre les variations du coût d'usage du logement et les variations dans le loyer. Cette distinction fait en sorte qu'en dépit du fait que les gains en capital des locataires soient partiellement imposés, l'avantage fiscal reçu ultimement par les locataires peut excéder celui reçu par les propriétaires occupants. Le mécanisme par lequel cela se produit est détaillé plus loin.

Au Canada, peu d'études récentes ont comparé les avantages fiscaux de la propriété et de la location résidentielle. Fulton (1982) traite en détail la situation des propriétaires occupants mais n'ajoute rien de nouveau sur les locataires, ne faisant qu'actualiser les résultats de Clayton en soulignant que le taux de déduction pour coût en capital a diminué. Mercier (1987) analyse le taux d'imposition effectif du secteur du logement dans le cadre d'un modèle d'équilibre général et conclut que le taux d'imposition effectif du logement locatif est d'environ 40%, soit près du double de celui du logement occupé par son propriétaire. Ce résultat ne peut cependant pas être utilisé directement pour mesurer l'incidence de la fiscalité sur le coût des services du logement car les concepts de taux d'imposition effectif et de taux d'imposition implicite sont très différents. Le premier vise à mesurer l'écart en pourcentage entre le taux de rendement réel brut du capital et le taux de rendement net de l'épargne ayant servi à financer ce capital. Le second mesure l'impact de la fiscalité sur le prix des services du logement. On peut avoir simultanément un impôt effectif et une subvention implicite, par exemple lorsque les taux réels d'intérêt avant impôt sont indépendants de la fiscalité. C'est précisément le cas au Canada en raison de la mobilité et de la substituabilité internationales des capitaux.

La réponse théorique est donc claire. La fiscalité modifie de façon importante le coût des services du logement et peut modifier le coût relatif des modes d'occupation. L'incidence de ces changements du coût relatif sur le choix du mode

d'occupation est cependant moins certaine. Bossons (1978) a indiqué que la décision du mode d'occupation peut se baser uniquement sur le coût relatif de louer ou d'être propriétaire seulement lorsque les marchés financiers sont parfaits et que les marchés du logement sont complets. Selon toute vraisemblance, ces conditions ne sont empiriquement pas satisfaites. Cela est confirmé par les résultats de Linneman (1985) qui rejette l'hypothèse que seul l'avantage fiscal détermine le choix du mode d'occupation. Selon lui, le type de logement constitue un déterminant fondamental du taux de propriété, les locataires n'ayant pas la même capacité concurrentielle dans l'unifamilial que dans les immeubles à logements multiples. La concentration au début de la période d'amortissement de la charge réelle de remboursement de la dette hypothécaire en période inflationniste peut également constituer un obstacle à l'accession à la propriété. Cela est souligné par Kearl (1979), Schwab (1982), Alm et Follain (1982), Wheaton (1985) et Fortin (1989).

Dans les prochaines sections, on développe un modèle qui permet de calculer le taux de subvention implicite des services du logement selon les deux modes d'occupation. La comparaison de ces taux permettra de déterminer lequel des modes d'occupation est le plus avantageux par la fiscalité.

3. LE TAUX D'IMPOSITION IMPLICITE DES SERVICES DU LOGEMENT OCCUPÉ PAR SON PROPRIÉTAIRE

On suppose qu'à la date 0, le ménage devient propriétaire d'un logement qu'il occupe jusqu'au moment de la vente à la date T . L'achat du logement consiste ici en l'achat d'unités homogènes de capital, infiniment divisibles, qui produisent les services du logement. Chaque unité de capital a un prix réel unitaire qui est constant. Cela signifie que le prix des logements augmente au taux général d'inflation. Cette hypothèse peut sembler forte, surtout en raison des hausses parfois importantes dans le prix réel des logements qu'on a observées certaines années. Elle nous semble néanmoins plausible en raison du cadre de long terme que nous avons adopté dans cette étude. Il ne fait aucun doute que si un événement quelconque modifie le taux de rendement net d'un investissement immobilier, son impact se fait sentir initialement sur le prix d'actif du logement. À long terme cependant, le prix réel du logement est invariant si l'offre de logement est parfaitement élastique. Comme il n'y a pas de facteurs de production spécifiques à l'industrie, exception faite du terrain, l'hypothèse d'offre de logement parfaitement élastique à long terme nous apparaît être raisonnable. C'est un jugement partagé par la plupart des chercheurs, comme Laidler (1969) ou Clayton (1974).

L'achat est financé dans une proportion k par un emprunt hypothécaire traditionnel. Le versement initial constitue donc une fraction $(1 - k)$ de la valeur totale du logement. L'amortissement de l'hypothèque s'effectue au moyen d'une annuité ayant une valeur nominale constante $v(0)$ venant à maturité à la date s . Si r est le taux d'intérêt réel et π le taux d'inflation, la valeur nominale de l'annuité associée à chaque unité de capital est alors $v(0) = k(r + \pi)/(1 - e^{-(r + \pi)s})$. Puisqu'il y a de l'in-

flation, la valeur réelle de l'annuité $v(t)$ est décroissante au taux π , soit $v(t) = v(0)e^{-\pi t}$.

On néglige les coûts de transaction. Ceux-ci étant élevés à l'achat d'une résidence, ils ne se justifient souvent que pour les ménages qui anticipent une durée d'occupation du logement assez longue. Comme l'a indiqué Shelton (1968), les ménages qui anticipent une durée d'occupation assez courte devraient donc préférer louer leur logement. Par ailleurs, on utilise un cadre d'analyse partielle dans lequel le taux d'intérêt réel est exogène. Comme on l'a indiqué plus tôt, cette hypothèse est vraisemblable pour l'économie canadienne si les parités des pouvoirs d'achat et des taux d'intérêt sont satisfaites. Conjointement, ces deux propriétés impliquent que le taux d'intérêt réel est à long terme égal au taux d'intérêt réel international².

Les intérêts sur l'hypothèque ne sont pas déductibles mais les revenus d'intérêt sont imposables au taux Φ . Ainsi, le taux d'intérêt réel net d'impôt que le ménage reçoit sur ses placements financiers est $x = (1 - \Phi)r - \Phi\pi$ et il représente le taux d'actualisation pertinent pour le calcul de la valeur présente du prix des services d'une unité de capital résidentiel (R_p) entre la date 0 et la date T . Le prix de ces services comporte diverses composantes. On désigne par z la valeur réelle des dépenses courantes, telles les taxes foncières, le chauffage et l'électricité. On suppose que la dépréciation du capital force le propriétaire à effectuer un flux de dépense δ pour maintenir constant le stock de capital³. À ces dépenses s'ajoute la valeur présente des déboursés hypothécaires réels $v(t)$. Aucune des dépenses précédentes n'est déductible. On soustrait de ces dépenses la différence entre la valeur présente de la valeur nette réelle de chaque unité de capital à T , désignée par $\alpha(T)$, et la valeur nette initiale $\alpha(0)$. La valeur présente des coûts réels des services du logement occupé par son propriétaire peut donc s'écrire:

$$\int_0^T e^{-xt} R_p dt = \int_0^T e^{-xt} [z + \delta + v(t)] dt - [e^{-xT} \alpha(T) - \alpha(0)]. \quad (1)$$

En évaluant les intégrales de l'équation (1), celle-ci peut se réécrire

$$\frac{(1 - e^{-xT})}{x} R_p = \frac{(1 - e^{-xT})(z + \delta)}{x} + (1 - e^{-xT}) + k\Omega, \quad (2)$$

2. Dans le livre de Boadway, Bruce et Mintz, *Taxes on Capital Income in Canada: Analysis and Policy*, on soutient comme plausible l'hypothèse d'égalité entre les taux d'intérêt nominaux avant impôt canadiens et ceux du reste du monde. Cette conclusion nous semble être en désaccord avec les résultats généralement obtenus par la recherche macroéconomique. Nous y préférons l'hypothèse d'égalité entre les taux d'intérêt réels avant impôt canadiens et mondiaux. Cette hypothèse nous semble correcte même en considérant l'imposition frappant les revenus nominaux d'intérêt.

3. On aurait pu formuler l'hypothèse différemment, par exemple en supposant que la dépréciation du capital réduit graduellement la valeur du logement et des services qu'il procure. La formulation retenue est celle qui est la plus facile à traiter algébriquement. Les résultats n'auraient pas varié significativement si on avait utilisé une autre formulation.

$$\text{où } \Omega = \begin{cases} \frac{1 - e^{-(x+\pi)s}}{(1 - \Phi)(1 - e^{-(r+\pi)s})} - 1, & \text{si } s < T \\ \text{ou} \\ \frac{1 - e^{-(x+\pi)s}}{(1 - \Phi)(1 - e^{-(r+\pi)s})} - e^{(r-x)T} \left[\frac{1 - e^{-(r+\pi)T}}{1 - e^{-(r+\pi)s}} - 1 \right] - 1, & \text{si } s \geq T. \end{cases}$$

En explicitant finalement R_p de l'équation (2), on trouve le prix des services du logement occupé par son propriétaire, soit:

$$R_p = x + z + \delta + xk\Omega/(1 - e^{-xT}). \quad (3)$$

Le coût des services du logement est donc la somme des dépenses réelles courantes, de la dépréciation du capital, du rendement sacrifié sur le capital investi ainsi que de la dernière expression, laquelle reflète la non déductibilité des intérêts sur l'hypothèque. Une explication s'impose ici. Les revenus de placement étant imposables, le taux d'intérêt nominal net sur l'hypothèque, le taux $(r + \pi)$, est supérieur au taux d'intérêt que le ménage utilise pour actualiser les valeurs futures nominales, le taux $x + \pi$. La valeur présente des déboursés nécessaires pour amortir l'emprunt hypothécaire est donc supérieure à l'emprunt hypothécaire initial. La variable Ω indique dans quelle proportion la valeur présente des déboursés nécessaires pour amortir \$1 emprunté au temps 0 excède \$1. On peut montrer que Ω est une fonction croissante du taux d'imposition des revenus de placement, de la durée d'amortissement de l'hypothèque, du taux d'intérêt réel et du taux d'inflation. On remarque que Ω est plus complexe lorsque $s > T$. Cette complexité accrue provient du fait que les paiements hypothécaires sont interrompus alors que l'hypothèque n'est pas complètement amortie.

On détermine maintenant quel serait le coût des services du logement avec une structure fiscale imaginaire selon laquelle l'impôt sur les revenus du capital est éliminé mais où on ajoute un impôt au taux θ_p sur les services du logement. Puisque le ménage ne paie plus d'impôt sur les revenus de placement, le taux d'intérêt net sur l'hypothèque coïncide alors avec le taux d'intérêt sur les placements. La valeur présente du coût des services du logement peut alors s'écrire

$$\int_0^T e^{-rt} R_p^* dt = \int_0^T e^{-rt} [z + \delta + \theta_p + V(t)] dt - [e^{-rT} \alpha(T) - \alpha(0)]. \quad (4)$$

Quelques manipulations algébriques permettent de récrire l'équation (4) sous la forme

$$\frac{(1 - e^{-rT})}{r} R_p^* = \frac{(1 - e^{-rT})(z + \delta + \theta_p)}{r} + (1 - e^{-rT}). \quad (5)$$

En isolant finalement R_p^* de (5), on trouve le prix des services du logement selon la structure fiscale de remplacement, lequel est simplement

$$R_p^* = r + z + \delta + \theta_p. \quad (6)$$

Le taux d'imposition des services du logement occupé par son propriétaire implicite dans la structure fiscale actuelle s'obtient en égalisant R_p et R_p^* et en isolant θ_p . Cela donne

$$\theta_p = x - r + xk\Omega/(1 - e^{-xT}). \quad (7)$$

L'impact de la fiscalité sur le prix des services du logement occupé par son propriétaire se situe à deux niveaux. D'une part, le coût des services est réduit par la fiscalité du fait que les revenus de placement sont imposables alors que la rente implicite que procure un logement, ou tout bien durable d'ailleurs, n'est pas imposable. Cela est indiqué par l'expression $x - r$ qui est négative. D'autre part, la fiscalité rend la valeur présente des déboursés hypothécaires supérieure au montant initialement emprunté, ce qui accroît le coût des services du logement.

Les deux effets de la fiscalité sur le coût des services du logement jouent donc dans des directions opposées. On peut cependant montrer que l'effet total est, sans ambiguïté, négatif, c'est-à-dire que le système fiscal subventionne implicitement les propriétaires occupants. Notons que cette subvention est d'autant plus importante que la valeur nette du logement est grande, que le taux d'imposition du ménage est élevé ou que les taux nominaux d'intérêt sont élevés.

4. LE TAUX D'IMPOSITION IMPLICITE DES SERVICES DU LOGEMENT LOCATIF

On reprend ici une démarche similaire à celle suivie dans la section précédente. On trouve tout d'abord le prix des services du logement étant donné le système fiscal actuel. Par la suite, on trouve la différence entre ce prix et celui qui prévaudrait si aucun impôt ne frappait les revenus du capital.

Dans un marché concurrentiel, le tarif de location d'un logement est à long terme égal aux coûts économiques de production des services du logement. Le locateur achète le capital au temps 0 et le revend au temps T . On suppose de nouveau que la valeur réelle d'une unité de capital résidentiel est constante et que son prix réel est égal à 1. Le loyer R_L est imposé au taux marginal d'imposition des revenus du locateur τ . Le flux de revenu net de location est donc $(1 - \tau)R_L$. Avec un taux d'intérêt réel r et un taux d'inflation π , le taux d'intérêt réel net du locateur est $n = (1 - \tau)r - \pi$. La valeur présente du revenu net de location par unité de capital est alors

$$\int_0^T e^{-nt} (1 - \tau)R_L dt = \frac{(1 - e^{-nT})(1 - \tau)R_L}{n}.$$

Puisque les intérêts sur l'hypothèque sont déductibles du revenu et que les revenus de placement sont imposables, le coût du capital est indépendant du choix du mode de financement, sous réserve qu'on néglige la différence entre les taux à

l'emprunt et au prêt. Le rendement sacrifié est obtenu simplement en prenant la différence entre la valeur présente du prix réel du capital aujourd'hui et la valeur présente du prix réel du capital à la date T . La valeur présente du rendement sacrifié est alors $(1 - e^{-nT})$.

On désigne par z la somme des dépenses courantes, telles l'électricité, le chauffage et les taxes foncières. Ces dépenses étant déductibles, leur coût net est $(1 - \tau)z$. On suppose ici aussi que la dépréciation du capital force le locateur à consacrer une proportion δ de la valeur totale du logement à des dépenses visant à maintenir constante la valeur du logement. Comme ces dépenses ne visent pas à produire une plus-value, elles sont pleinement déductibles du revenu imposable, de sorte que leur coût net est $(1 - \tau)\delta$. La valeur présente nette des dépenses précédentes peut ainsi s'écrire:

$$\int_0^T e^{-nt} (1 - \tau)(z + \delta) dt = \frac{(1 - e^{-nT})(1 - \tau)(z + \delta)}{n} .$$

Le locateur bénéficie aussi d'une déduction pour coût en capital, laquelle est égale à une proportion σ de la valeur non amortie de l'immeuble. La valeur nominale non amortie d'une unité de capital au temps t est de $e^{-\sigma t}$. Puisque la déduction pour coût en capital est calculée à partir du coût d'acquisition, la valeur réelle de la déduction pour coût en capital est réduite dans le temps par l'inflation. Au temps t elle est de $\sigma e^{-(\sigma + \pi)t}$. En actualisant au taux n les valeurs futures, la valeur présente du gain d'impôt résultant de la déduction pour coût en capital est alors

$$\int_0^T \tau \sigma e^{-(n + \sigma + \pi)t} dt = \left[\frac{1 - e^{-(n + \sigma + \pi)T}}{n + \sigma + \pi} \right] \tau \sigma .$$

Puisque par hypothèse le prix réel du capital résidentiel est maintenu constant par les dépenses effectuées afin de prévenir la dépréciation du capital, le prix de vente réel de chaque unité de capital est 1. La vente de l'immeuble donne alors lieu à deux paiements finaux, soit la récupération de la déduction pour coût en capital et une taxe sur le gain en capital nominal causé par l'inflation s'il y a lieu. La récupération de la déduction pour coût en capital est considérée comme un revenu régulier du locateur. Elle résulte en un impôt qui est une fraction τ de la différence entre le prix nominal d'achat et la valeur nominale non amortie de l'immeuble. La valeur présente réelle de cette taxe est alors $\tau e^{-(n + \pi)T}(1 - e^{-\sigma T})$. Le gain en capital est pour sa part sujet à un taux d'impôt plus faible que les revenus réguliers. Entre 1972 et 1987, seule la moitié des gains en capital était imposée. Cela était équivalent à y appliquer un taux d'imposition égal à la moitié du taux d'imposition des revenus réguliers. La fraction imposable des gains de capital a été portée à 2/3 pour 88 et 89 et à 3/4 en 1990. Si on désigne par τ_c le taux d'impôt effectif sur les gains en capital, la valeur présente de l'impôt sur le gain en capital est $\tau_c e^{-nT}(1 - e^{-\pi T})$ pour chaque unité de capital.

Après avoir égalisé la valeur présente des revenus nets de location à la valeur présente des coûts nets, on peut exprimer le prix de location du logement en fonction de toutes les autres variables, ce qui donne:

$$R_L = r + z + \delta - \frac{\tau\pi}{(1-\tau)} - \frac{n\sigma\tau(1 - e^{-(n+\sigma+\pi)T})}{(1-\tau)(1 - e^{-nT})(n + \sigma + \pi)} + \frac{n\tau e^{-(n+\pi)T}(1 - e^{-\sigma T})}{(1-\tau)(1 - e^{-nT})} + \frac{n\tau_c e^{-nT}(1 - e^{-nT})}{(1-\tau)(1 - e^{-nT})}. \quad (8)$$

Si on éliminait tous les impôts sur le revenu du capital ainsi que la déduction pour coût en capital mais que les services du logement locatif étaient imposés à un taux θ_L , la valeur d'équilibre de long terme du prix des services d'une unité de capital résidentiel serait simplement

$$R_L^* = r + z + \delta + \theta_L. \quad (9)$$

En égalisant R_L et R_L^* et en explicitant θ_L , on trouve le taux d'imposition implicite des services du logement locatif qui est égal à:

$$\theta_L = \frac{-\tau\pi}{(1-\tau)} - \frac{n\sigma\tau(1 - e^{-(n+\sigma+\pi)T})}{(1-\tau)(1 - e^{-nT})(n + \sigma + \pi)} + \frac{n\tau e^{-(n+\pi)T}(1 - e^{-\sigma T})}{(1-\tau)(1 - e^{-nT})} + \frac{n\tau_c e^{-nT}(1 - e^{-nT})}{(1-\tau)(1 - e^{-nT})}. \quad (10)$$

La fiscalité réduit le prix des services du logement locatif de deux façons, soit en appliquant un taux d'imposition plus faible sur les gains en capital et en permettant un taux de déduction pour coût en capital supérieur au taux de dépréciation physique. Le taux d'imposition implicite est négatif. C'est dire qu'il y a une subvention implicite sur les services du logement locatif.

Un exemple montre l'influence potentiellement très importante que peut avoir une augmentation permanente de l'inflation sur le prix des services du logement locatif. Cet impact important résulte du taux d'imposition plus faible frappant les gains en capital. Supposons un logement ayant une valeur totale de \$100 000 et un locateur ayant un taux d'imposition marginal de 50%. Une hausse du taux d'inflation et des taux d'intérêt nominaux de 5 points de pourcentage accroît les dépenses annuelles d'intérêt de \$5 000. Ces dépenses étant déductibles, la hausse de paiements d'intérêts après impôt est de \$2 500 par année. En contrepartie, le logement s'apprécie de \$5 000 par année de plus en raison de l'inflation. Selon les règles fiscales prévalant en 1989, 67% du gain en capital est imposable. Le locateur doit donc payer un impôt de \$1 667 sur le gain en capital, laissant un gain en capital annuel de \$3 333 après impôt. L'accroissement du taux d'inflation de 5 points de pourcentage réduit donc le coût net de \$833 par année, soit la différence entre

l'augmentation des paiements nets d'intérêts et le gain net en capital. À long terme, la concurrence devrait entraîner une diminution du loyer telle que les profits économiques redeviennent nuls. Cela requiert une diminution des revenus après impôt du locateur de \$833 par année. Sachant que les revenus de location sont imposés à 50%, une telle baisse de revenu net se produit lorsque les revenus avant impôt diminuent de \$1 666 par année. La subvention annuelle implicite que touche le locataire est donc ultimement accrue de \$1 666 par année⁴.

Les augmentations récentes de la fraction imposable des gains en capital a substantiellement réduit la sensibilité du taux de subvention implicite des logements locatifs au taux d'inflation. Ainsi, en reprenant l'exemple précédent mais en supposant que la fraction imposable des gains en capital est de 50%, un accroissement de 5 points de pourcentage du taux d'inflation augmente de \$2 500 par année la subvention implicitement reçue par le locataire d'un logement d'une valeur de \$100 000. Par contre, si la fraction imposable des gains en capital est de 75%, la hausse dans la subvention implicite n'est plus que de \$1 250. Cela implique qu'à partir de 1990, le taux de subvention implicite des logements locatifs sera beaucoup moins sensible à l'inflation qu'il ne l'était auparavant.

Quant à la déduction pour coût en capital, elle réduit le coût des services du logement locatif. On peut interpréter l'excès de cette déduction par rapport à la dépréciation physique comme un prêt sans intérêt que le gouvernement accorde au propriétaire du logement locatif jusqu'à la disposition du logement.

Ainsi, la fiscalité contribue à subventionner implicitement les deux modes d'occupation du logement. Savoir quel mode d'occupation est favorisé est donc une question empirique. Pour répondre à cette question on présente dans la prochaine section les résultats de plusieurs simulations. On verra que l'avantage fiscal comparé des modes d'occupation est fortement influencé par l'inflation et les taux d'intérêt réels, mais que des caractéristiques personnelles, notamment le taux d'imposition des revenus de placement et la fraction hypothéquée du logement occupé par son propriétaire, ont également une grande importance.

5. LES RÉSULTATS DES SIMULATIONS

Si on veut quantifier les avantages fiscaux reçus par les locataires et les propriétaires occupants, on ne peut pas refléter toutes les situations possibles avec un seul ensemble de valeurs pour les variables. Il importe donc de choisir des valeurs réalistes de départ et d'analyser par la suite comment la solution évolue lorsqu'on fait varier une ou plusieurs variables à l'intérieur d'un ensemble de valeurs possibles.

4. L'avantage fiscal est en réalité supérieur à ce que l'on calcule dans cet exemple car l'impôt sur les gains en capital n'est payable qu'au moment de la réalisation du gain. Ce délai dans le paiement de l'impôt, bien que négligé dans cet exemple, a cependant été pris en compte dans le modèle. Notons également que l'exemption à vie de \$100 000 sur les gains en capital peut accroître substantiellement l'avantage fiscal des locataires dans plusieurs cas. Cette exemption n'a pas été traitée dans le modèle.

La solution de référence reflète une situation plausible d'un ménage en 1989. Le taux d'inflation est donc de 4% et le taux d'intérêt réel de 7,5%. L'achat du logement est financé dans une proportion de 75% par un emprunt hypothécaire (au taux nominal de 11,5%) échéant dans 20 ans, le versement initial représentant donc 25% de la valeur totale du logement. Le taux d'imposition des revenus personnels du ménage occupant le logement est de 48% alors que celui du locateur est de 52%⁵. On suppose une durée de propriété de 5 ans. Le taux d'imposition des gains en capital est fixé à 67% du taux d'imposition marginal. Finalement, la déduction pour coût en capital d'un logement locatif est égale à 5% de la valeur non dépréciée des structures. Sous l'hypothèse que les structures constituent 80% de la valeur totale du logement, le reste représentant la valeur du terrain qui est non dépréciable, la déduction pour coût en capital représente 4% de la valeur non amortie du logement.

Avec ces valeurs, le taux de subvention implicite annuel d'un logement locatif atteint 2,286% de la valeur totale du logement alors que le taux de subvention implicite d'un logement occupé par son propriétaire est 1,901%. Cela signifie qu'en raison du système fiscal, l'occupant d'un logement d'une valeur de \$100 000 bénéficie d'une réduction de coût annuel de \$2 286 s'il est locataire ou de \$1 901 s'il est propriétaire. Avec ces valeurs, le système fiscal ne montre donc pas de préférence marquée envers un mode d'occupation bien qu'il soit implicitement un peu plus généreux envers les propriétaires d'immeubles locatifs qu'envers les propriétaires occupants. Ce résultat pourrait être radicalement renversé. En effet, en supposant que la totalité du logement occupé par son propriétaire est financé par des fonds propres, la subvention annuelle du propriétaire-occupant passe à \$5 520, soit plus du double de la subvention annuelle que touche le locataire. La fraction hypothéquée apparaît ainsi comme un déterminant majeur de l'avantage fiscal relatif de la propriété résidentielle.

Soulignons de plus que la subvention implicite du logement locatif résulte surtout du fait que seule une fraction des gains en capital est imposable. L'avantage fiscal que procure la déduction pour coût en capital est d'environ seulement 0,4% par année, ou \$400 par année pour un logement de \$100 000. Nos estimés sont donc beaucoup plus faibles que ceux de Clayton. Comme celui-ci ne détaille pas ses calculs, il est difficile d'expliquer la source de cette différence. Le taux de déduction pour coût en capital plus faible aujourd'hui, en raison de l'élimination de la catégorie d'immeubles dépréciables à 10%, joue certainement un grand rôle dans cette différence. L'hypothèse quant à la durée de propriété de l'immeuble par le locateur influence également le résultat. En supposant une durée de propriété de 10 ans plutôt que 5 ans, la baisse de coût atteint un peu plus de \$700 par année. Au-delà de 10 ans, le taux de subvention implicite résultant de la déduction pour coût en capital ne change plus beaucoup.

Les avantages fiscaux relatifs des modes d'occupation se modifient lorsque le taux d'inflation change. En faisant varier le taux d'inflation de 0 à 12%, tout en

5. On présume donc ici que les propriétaires de logements locatifs se retrouvent parmi les personnes ayant un revenu élevé, donc les plus imposées à la marge.

gardant constantes les valeurs des autres variables, on peut voir sur la figure 1 l'évolution des taux de subvention implicites. Des taux d'endettement du logement occupé par son propriétaire, nul et de 75%, ont été considérés. L'inflation a un impact positif sur le taux de subvention implicite des deux modes d'occupation. Lorsqu'on suppose que l'hypothèque représente initialement 75% de la valeur du logement, le taux de subvention implicite du logement locatif s'accroît plus rapidement que celui du logement occupé par son propriétaire. Cela s'explique par la faible valeur nette du logement occupé par son propriétaire. Le gain résultant de la non imposition du rendement de la valeur nette est alors faible pour le propriétaire-occupant. Par contre, si on suppose que le logement occupé par son propriétaire est entièrement financé par des fonds propres, la propriété résidentielle conserve son avantage relatif, et ce quel que soit le taux d'inflation.

Lorsque le taux d'imposition des revenus du ménage occupant s'accroît, cela réduit le coût relatif de la propriété car le rendement sacrifié sur les fonds propres investis dans le logement diminue. Les simulations permettent de trouver quel est le taux d'imposition critique sur les revenus de placement d'un ménage à partir duquel la propriété résidentielle devient fiscalement plus avantageuse que la location. La figure 2 montre que la réponse est hautement tributaire du taux d'inflation, mais aussi de la valeur nette du logement. Lorsqu'il n'y a pas d'hypothèque et que l'inflation est nulle, il suffit que le taux d'imposition personnel sur les revenus de placement soit de 5% pour qu'il soit fiscalement plus avantageux d'être propriétaire-occupant. À un taux d'inflation de 4%, le taux d'imposition minimum requis passe à 20% et atteint près de 35% lorsque le taux d'inflation est de 12%. Cependant, lorsque le taux d'endettement du logement est de 50%, le taux d'imposition minimum qui rend la propriété résidentielle fiscalement plus avantageuse que la location est plus élevé à tous les taux d'inflation.

Puisque le taux d'imposition critique augmente avec l'inflation, la proportion des ménages ayant un taux d'imposition plus élevé que ce taux critique est une fonction décroissante du taux d'inflation. Une plus grande fraction des ménages a une incitation fiscale à être locataire. Un tel résultat suggère donc que l'inflation favorise le logement locatif.

À notre connaissance, aucune étude n'a analysé l'influence du taux d'intérêt réel sur les avantages fiscaux reliés aux modes d'occupation du logement. La figure 3 indique comment évolue le taux de subvention implicite lorsque varie le taux d'intérêt réel. Le taux de subvention implicite du logement locatif est peu sensible au taux d'intérêt réel alors que celui du logement occupé par son propriétaire augmente rapidement avec le taux d'intérêt réel lorsque le taux d'endettement du logement est faible. Des périodes où le taux d'intérêt réel est élevé devraient donc s'accompagner d'une baisse dans le prix relatif de la propriété résidentielle. La figure 4 montre d'ailleurs que le taux d'imposition critique à partir duquel le logement locatif est fiscalement moins avantageux que le logement occupé par son propriétaire est décroissant avec le taux d'intérêt réel. Une plus grande fraction des ménages devrait donc être incitée à opter pour la propriété résidentielle lorsque le taux d'intérêt réel augmente.

FIGURE 1
 TAUX DE SUBVENTION IMPLICITE ANNUEL
 EN % DE LA VALEUR DU LOGEMENT

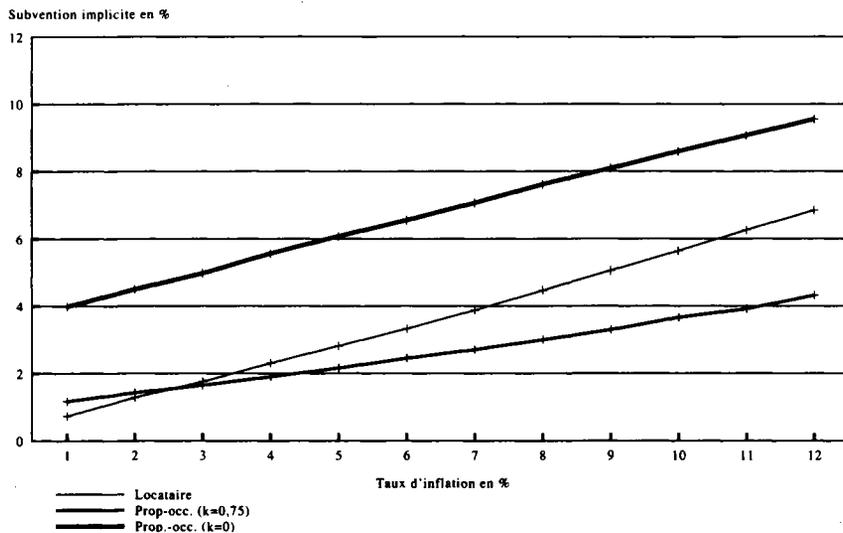


FIGURE 2
 TAUX D'IMPOSITION CRITIQUE

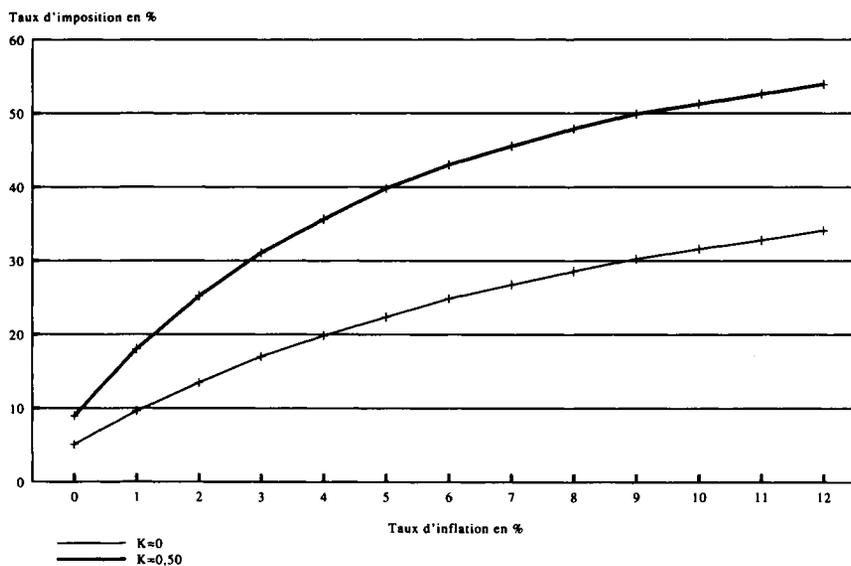


FIGURE 3
TAUX DE SUBVENTION IMPLICITE ANNUEL
EN % DE LA VALEUR DU LOGEMENT

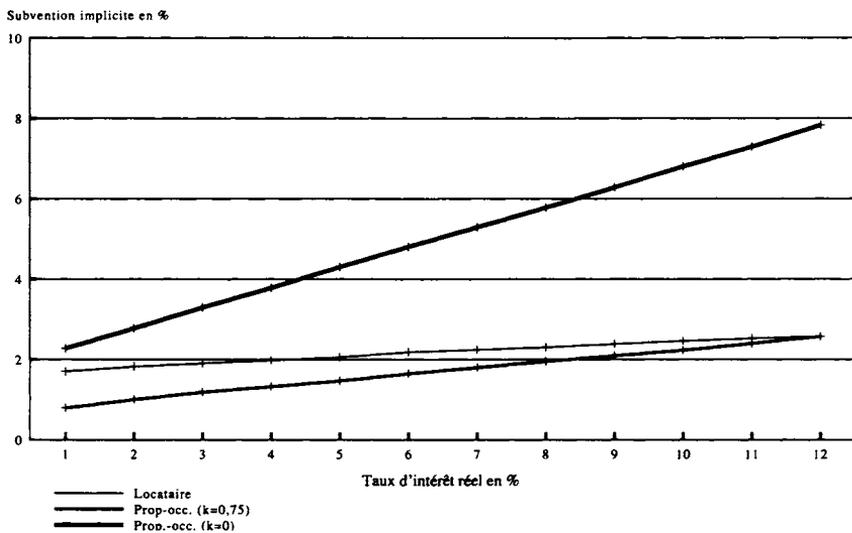
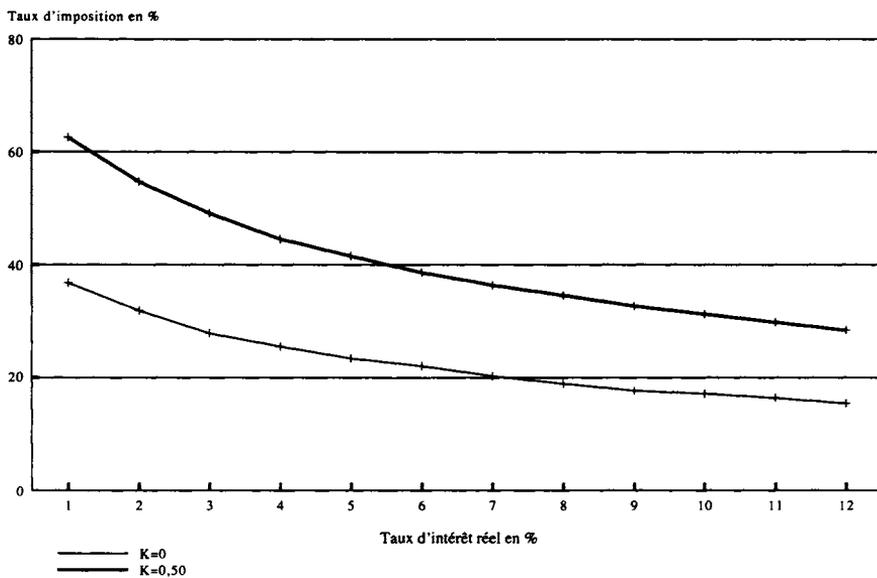


FIGURE 4
TAUX D'IMPOSITION CRITIQUE



Pour montrer l'importance que peuvent avoir conjointement l'effet de l'inflation et celui des taux réels d'intérêt, comparons la période de 1973 à 1980 à celle de 1983 à 1990. Durant la première période, l'inflation était élevée et les taux réels d'intérêt très faibles. À la fois les taux d'intérêt et le taux d'inflation contribuaient à rendre avantageuse la location pendant la première période. Pendant les années 80 au contraire, les deux variables contribuent à rendre avantageuse la propriété résidentielle⁶.

L'influence majeure que joue le taux d'imposition personnel des revenus de placement sur le prix relatif des modes d'occupation est clairement illustrée par la figure 5. Avec un taux d'endettement du logement nul, le taux de subvention implicite du logement occupé par son propriétaire augmente rapidement avec le taux d'imposition. Il est alors fiscalement plus avantageux d'être propriétaire lorsque les revenus de placement sont imposés à un taux supérieur à 20%. Toutefois, lorsque la dette hypothécaire est initialement de 75% de la valeur du logement, seuls ceux imposés à plus de 57% trouvent avantage à être propriétaires.

Le résultat précédent doit toutefois être nuancé. Il est valide si on suppose que les placements alternatifs du ménage occupant sont imposés. Un ménage qui investit à la marge dans un Régime enregistré d'épargne-retraite voit le rendement de ses épargnes fructifier à l'abri de l'impôt jusqu'au moment où les fonds sont retirés du régime. Le taux d'intérêt net sur un placement à l'intérieur d'un Reér est donc, en première approximation, le taux d'intérêt avant impôt⁷. Or, si le taux de rendement net d'impôt sacrifié sur les fonds propres est le taux d'intérêt brut, il n'y a aucun avantage fiscal à être propriétaire de son logement.

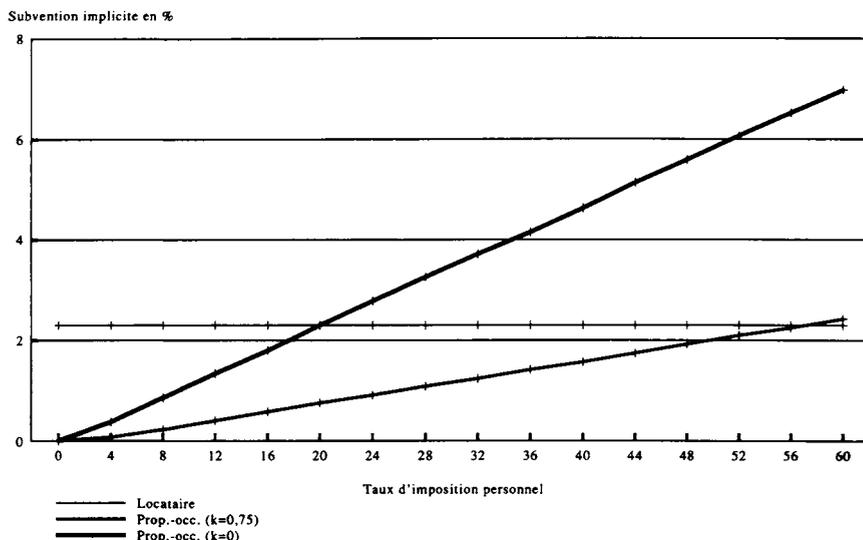
À la lumière de cette discussion, il apparaît difficile de justifier la décision d'achat d'un logement par le désir de maximiser l'avantage fiscal. Rappelons en effet que l'acheteur moyen d'une première maison finance son achat dans une proportion de plus de 75% par un emprunt et que les placements dans un Régime enregistré d'épargne-retraite sont maintenant très répandus. Ces deux facteurs combinés, ou même un seul d'entre eux, rendent la location fiscalement plus avantageuse que la propriété résidentielle. Il faut donc en conclure, comme Linneman (1985), que les avantages fiscaux relatifs ne suffisent pas à expliquer la décision d'acheter sa résidence.

La figure 6 montre que le taux de subvention implicite du logement occupé par son propriétaire est proportionnel à la fraction du logement financé par des fonds propres. Enfin, la figure 7 illustre comment évolue le taux de subvention implicite

6. Il est tentant d'évoquer l'avantage fiscal accru de la propriété pour expliquer la popularité dont jouit la copropriété depuis une dizaine d'années. Ceci ne dénie pas cependant l'importance qu'ont certainement eu les changements dans la composition démographique des ménages.

7. Le taux de rendement net d'un placement dans un Reér est égal au taux d'intérêt avant impôt si le taux d'imposition est le même au moment des retraits du régime qu'au moment de cotiser. Si les retraits sont plus faiblement imposés, le taux de rendement net que procure un Reér excède le taux d'intérêt avant impôt.

FIGURE 5
TAUX DE SUBVENTION IMPLICITE ANNUEL
EN % DE LA VALEUR DU LOGEMENT



du logement locatif lorsque change le taux d'imposition des revenus du locateur. Le résultat semble à prime abord surprenant. Plus le locateur est imposé et plus le taux de subvention augmente, c'est-à-dire plus le prix de location des logements est faible. Cela semble défier le sens commun. Pourtant, une réflexion plus poussée aide à comprendre la logique de ce résultat.

Lorsque le taux d'imposition des revenus de placement du locateur augmente, tous les placements deviennent moins rentables. La hausse du taux d'imposition réduit le prix des services du logement locatif si elle incite les agents à investir davantage dans les logements locatifs. Cela se produit si le rendement des logements locatifs est moins affecté par la hausse du taux d'imposition que le rendement procuré par d'autres placements. C'est exactement ce qui se passe. Le faible taux d'imposition des gains de capital ainsi que la présence de la déduction pour coût en capital font en sorte que la détention de logements locatifs permet de réduire le fardeau fiscal par rapport à la détention d'autres types d'actifs. Ce n'est pas sans raison que les immeubles locatifs sont possédés en majorité par des gens à revenu élevé. Ils sont prêts à payer davantage que des gens moins imposés pour acquérir ces actifs en raison des avantages fiscaux liés à cet investissement.

FIGURE 6
 TAUX DE SUBVENTION IMPLICITE ANNUEL
 EN % DE LA VALEUR DU LOGEMENT

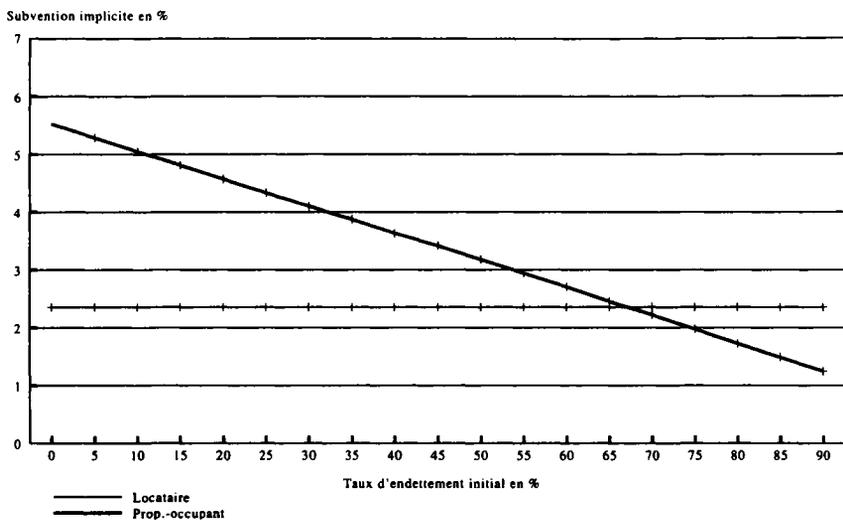
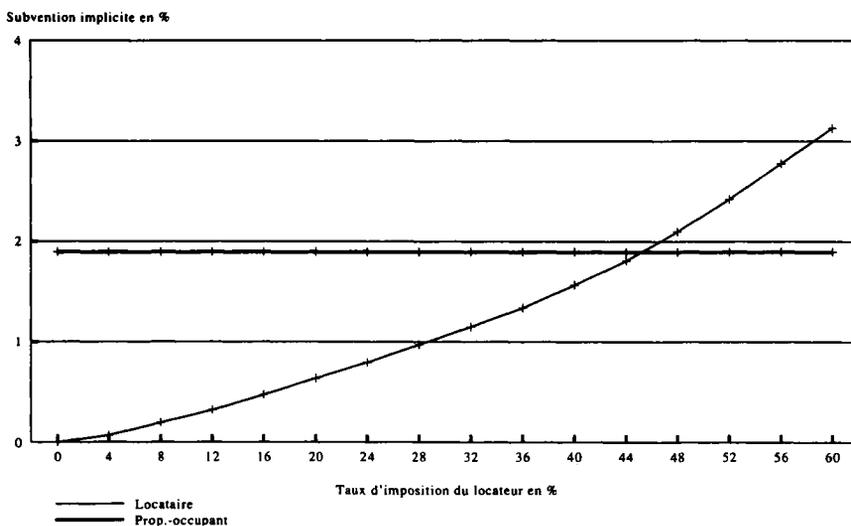


FIGURE 7
 TAUX DE SUBVENTION IMPLICITE ANNUEL
 EN % DE LA VALEUR DU LOGEMENT



6. CONCLUSION

Les résultats montrent clairement comment la fiscalité entre en interaction avec plusieurs variables pour modifier les avantages fiscaux relatifs des modes d'occupation du logement. Le taux d'inflation diminue le coût des services du logement locatif ainsi que du logement occupé par son propriétaire mais semble favoriser davantage le logement locatif. Le taux d'intérêt réel pour sa part rend la propriété résidentielle fiscalement plus avantageuse. Le taux d'imposition des revenus du ménage ainsi que la fraction de la valeur du logement financée par des fonds propres tendent tous deux à réduire le coût relatif de la propriété résidentielle.

Les développements des 10 dernières années ont contribué de plusieurs façons à rendre fiscalement plus avantageux l'achat de sa résidence. Les hauts niveaux des taux d'intérêt réels et la diminution de l'inflation sont parmi ces facteurs. Certains changements récents à la loi de l'impôt sur le revenu ont également réduit l'avantage fiscal du logement locatif. On songe surtout ici à l'augmentation de la fraction imposable du gain en capital mais aussi à l'élimination de la classe d'immeubles dépréciables à 10%.

Par ailleurs, la nature partielle de l'étude demande d'être prudent avant d'en tirer des conclusions quant à l'allocation du capital entre le secteur du logement et les autres secteurs de l'économie. Des conclusions en ce sens nécessiteraient d'examiner en détail la fiscalité des entreprises. Cela déborde du cadre de cette recherche.

BIBLIOGRAPHIE

- ALM, J. et J. FOLLAIN, «Alternative Mortgage Instruments: Their Effects on Consumer Choices in an Inflationary Environment», *Public Finance Quarterly*, vol. 10, 1982, 134-157.
- BOADWAY, R. W., N. BRUCE et J. M. MINTZ, *Taxes on Capital Income: Analysis and Policy*, Canadian Tax Paper N° 80, L'Association canadienne d'études fiscales, 1987.
- BOSSONS, J., «Housing Demand and Household Wealth: Evidence for Homeowners», dans L. S. BOURNE et J. R. HITCHCOCK, *Urban Housing Markets*, University of Toronto Press, 1978, 86-106.
- CLAYTON, F. A., «Income Taxes and Subsidies to Homeowners and Renters: A Comparison of U.S. and Canadian Experience», *Canadian Tax Journal*, vol. 22, 1974, 295-305.
- DARBY, M. «The Financial and Tax Effects of Monetary Policy on Interest Rates», *Economic Inquiry*, vol. 13, 1975, 266-276.
- DIAMOND, D. B., «A Note on Inflation and Relative Tenure Price», *Journal of the American Real Estate and Urban Economic Association*, vol. 6, 1978, 438-450.

- FORTIN, M., «Inflation, Taxes, Liquidity Constraints and the Demand for Housing», Cahier 89-02, Département d'économique, Université de Sherbrooke, Mars 1989.
- FULTON, P., «Tax Preferences for Housing: Is there a Case for Reform?», dans W. R. THIRSK et J. WHALLEY, ed., *Tax Policy Options in the 1980s*, *Canadian Tax Paper* N° 66, L'Association canadienne d'études fiscales, 1982.
- HENDERSHOTT, P., «Real User Cost and the Demand for Single Family Housing», *Brookings Papers on Economic Activity*, Brookings Institution, 1980, 401-444.
- KEARL, J. R., «Inflation, Mortgages and Housing», *Journal of Political Economy*, vol. 87, 1979, 1115-1138.
- KIEFER, D., «The Interaction of Inflation and the U. S. Tax Subsidies of Housing», *National Tax Journal*, vol. 34, 1981, 433-446.
- KING, M. A., «An Econometric Model of Tenure Choice and Demand for Housing as a Joint Decision», *Journal of Public Economics*, vol 14, 1980, 137-159.
- LAIDLER, D. W., «Income Tax Incentives for Owner-Occupied Housing» in *Taxation of Income from Capital* (A. C. HARBERGER and M. BAILEY, eds), Brookings Institution, 1969, 50-76.
- LINNEMAN, P. «An Economic Analysis of the Homeownership Decision», *Journal of Urban Economics*, vol. 17, 1985, 230-246.
- MERCIER, P., «Taux marginaux d'impôt effectifs du secteur de l'habitation au Canada», Document No 332, Conseil économique du Canada, 1987.
- ROSEN, H. S. et K.T. ROSEN, «Federal Taxes and Homeownership: Evidence from Time Series», *Journal of Political Economy*, vol. 88, 1980, 59-75.
- SCHWAB, R. M., «Inflation Expectations and the Demand for Housing», *American Economic Review*, vol. 72, 1982, 143-153.
- SHELTON, J. P., «The Cost of Renting Versus Owning a Home», *Land Economics*, vol. 44, 1968, 59-72.
- STEELE, M., «La demande de logement au Canada», Catalogue 99-763F, Statistique Canada, 1979.
- TITMAN, S., «The Effects of Anticipated Inflation on Housing Market Equilibrium», *Journal of Finance*, vol. 37, 1982, 827-842.
- WHEATON, W. C., «Life Cycle Theory, Inflation and the Demand for Housing», *Journal of Urban Economics*, vol. 18, 1985, 161-179.