

JUIN 2020 Note socioéconomique

# Analyse du marché de l'immobilier et de la rentabilité du logement locatif

LOUIS GAUDREAU, chercheur à l'IRIS  
GUILLAUME HÉBERT, chercheur à l'IRIS  
JULIA POSCA, chercheuse à l'IRIS

*Les deux dernières décennies ont été marquées au Québec et au Canada par des phénomènes préoccupants au chapitre de l'habitation. La période 2000-2020 s'est ouverte et se referme sur une crise du logement qui s'observe par des taux d'inoccupation très faibles et par une hausse prononcée des prix des loyers. Le marché immobilier a pour sa part connu une flambée des prix des propriétés résidentielles qui a particulièrement affecté les villes de Vancouver, Toronto et Montréal.*

En février 2004, l'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques (IRIS) publiait une étude sur la rentabilité de l'immobilier. L'objectif de cette étude était

d'examiner de plus près les thèses avancées par des chercheurs et des lobbies à l'effet que l'investissement dans l'immobilier, plus particulièrement la construction et l'exploitation d'unités de logement locatif, n'était pas rentable au Québec en raison des contraintes imposées par le cadre réglementaire en vigueur. Qu'en est-il aujourd'hui? Les tendances observées ont-elles entamé la profitabilité du marché locatif?

Dans cette note, nous cherchons à répondre à cette question en brossant d'abord le portrait du marché immobilier canadien et québécois et des facteurs qui ont influencé son évolution. Nous évaluons ensuite la rentabilité moyenne des actifs locatifs durant les 15 dernières années tout en présentant sommairement le cadre fiscal et la grille de fixation des loyers établie par la Régie du logement du Québec. Nous concluons enfin par une série de recommandations visant à mieux encadrer le marché immobilier et le marché locatif et ainsi garantir l'abordabilité du logement.

## Faits saillants

- 01 À Montréal, la rentabilité des immeubles locatifs creuse l'écart entre propriétaires et locataires, minant ainsi tant l'accessibilité au logement qu'à la propriété.
- 02 Les pratiques spéculatives sur le marché immobilier ont contribué depuis 20 ans au maintien de cette rentabilité. Le taux de rendement moyen annuel avant impôt pour un immeuble acheté il y a 15 ans a été de 24 % dans l'agglomération montréalaise.
- 03 Afin de limiter la spéculation immobilière et financer la construction de logements sociaux et communautaires, l'IRIS recommande notamment d'instaurer un impôt progressif sur le patrimoine et d'abolir la déduction pour gain en capital.

## 1. Portrait du marché immobilier

### 1.1. DEUX DÉCENNIES MARQUÉES PAR LA FLAMBÉE DES PRIX DES PROPRIÉTÉS RÉSIDENIELLES

Les prix des propriétés résidentielles ont amorcé une forte période de croissance au tournant des années 2000 qui, 20 ans plus tard et avant que ne frappe la pandémie de COVID-19, n'avait pas encore montré de signes de ralentissement. Cette phase haussière faisait suite à une relative stabilité observée pendant les années 1990, voire à un déclin dans certains cas, dont celui observé à Toronto. Dans l'ensemble du Canada, le prix médian des maisons et des copropriétés (condos) a augmenté de 195 % entre 2000 et 2019, alors qu'il n'avait crû que de 21 % en moyenne au cours de la décennie précédente. Cette situation est illustrée au graphique 1.

Évidemment, cette hausse ne s'est pas manifestée de la même manière partout. On a beaucoup entendu parler des villes de Vancouver et de Toronto où les prix des propriétés résidentielles ont littéralement explosé au cours des deux dernières décennies et dont on dit qu'elles ont été les principaux moteurs de la hausse du coût des propriétés à l'échelle du pays.

Par contre, plusieurs autres villes ont aussi enregistré d'importantes hausses qui, parce qu'elles étaient moins spectaculaires, ont été jugées par de nombreux analystes

comme plus normales et comme un indicateur de la bonne santé du marché de l'immobilier. C'est le cas de Montréal et de Québec où les prix des propriétés résidentielles ont fortement progressé par rapport à 2002<sup>a</sup>. À Montréal, le coût médian d'une maison ou d'un condo s'établissait à 500 000 \$ en 2018 (une hausse de 127 % en 16 ans) et à 265 000 \$ à Québec (hausse de 82,3 %). Dans le seul marché montréalais du condo, le prix médian au pied carré a bondi de 25,3 % au cours des 5 dernières années et, dans certains arrondissements plus convoités comme le Sud-Ouest ou Ville-Marie, les augmentations ont respectivement été de 48 et 31 %<sup>1</sup>. Combinées à un ralentissement important dans la construction de logements sociaux et abordables, ces hausses ont contribué à faire de Montréal une ville où l'on retrouve autant de ménages à faible revenu éprouvant des difficultés à se loger qu'à Toronto ou Vancouver, et ce, même si les coûts de l'habitation y sont inférieurs en chiffres absolus<sup>2</sup>.

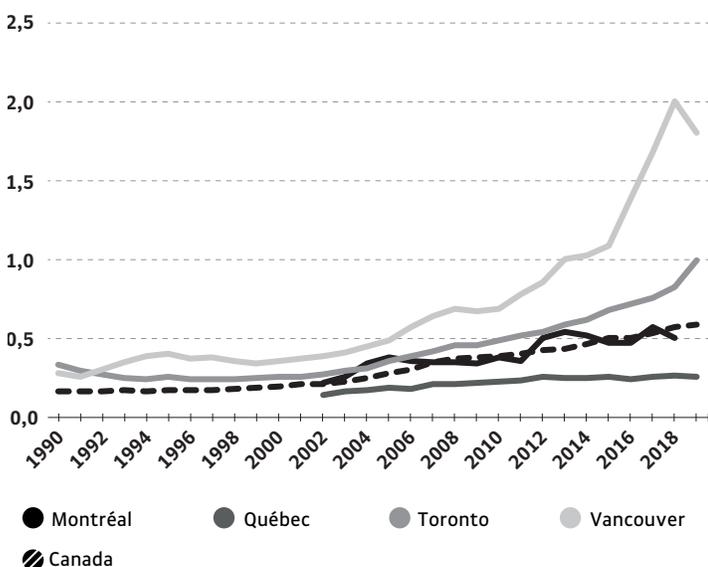
La pression sur les prix semble même s'être accentuée au cours des dernières années. Entre 2014 et 2019, les ventes de propriétés unifamiliales à un prix supérieur à 500 000 \$ ont progressé de 70 % au Québec. La majorité de ces ventes (81,8 %) ont été réalisées à Montréal en 2019, ce qui constitue une situation inédite selon l'Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec<sup>3</sup>. Plusieurs arrondissements ont connu des hausses spectaculaires de ventes de propriétés à plus de 500 000 \$, comme Mercier-Hochelaga-Maisonneuve (321 %), Lachine/Lasalle (312 %), Villeray (195 %) et le Sud-Ouest (174 %) (tableau 1)<sup>4</sup>. À Montréal comme à Vancouver et Toronto, la disponibilité limitée des terrains a été citée comme facteur ayant influencé à la hausse le prix des terrains et donc des propriétés résidentielles<sup>5</sup>.

### 1.2. DÉCROCHAGE ENTRE LE PRIX DES LOGEMENTS ET LES REVENUS DES MÉNAGES

Le problème que constitue la hausse du prix des propriétés résidentielles du point de vue de l'accès au logement apparaît de manière évidente lorsqu'on compare son évolution à celle du revenu médian des ménages. On constate alors que, dans plusieurs grands centres canadiens, il s'est opéré un décrochage important entre les

Graphique 1

#### Prix médian des maisons et condos (M\$), 1990-2019



SOURCE : SCHL, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, « Données chronologiques : percentiles des prix moyens et médians pour propriétaires - absolues », Canada, Montréal (V), Toronto (RMR), Vancouver (RMR), Québec (V).

a Pour Montréal et Québec, les données ne sont disponibles qu'à partir de 2002, l'année de l'entrée en vigueur des fusions municipales qui ont modifié le territoire couvert par ces deux villes. Les médianes ne sont également disponibles que pour le territoire couvert par les villes de Montréal et Québec et non pour les régions métropolitaines de recensement (RMR) dont elles font partie.

Tableau 1

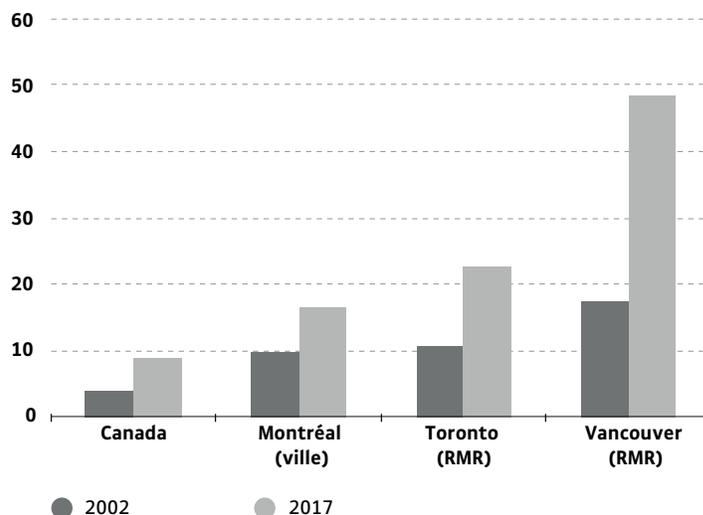
**Augmentation des ventes résidentielles à un prix supérieur à 500 000 \$, 2014-2019 (%)**

	Maisons unifamiliales	Copropriétés
Île de Montréal	67 %	54 %
Mercier-Hochelaga-Maisonnette	321 %	81 %
Villeray	195 %	89 %
Le Sud-Ouest	174 %	77 %
Lachine-Lasalle	312 %	87 %
Ahuntsic	122 %	89 %
Rosemont	121 %	73 %
Côte-des-Neiges/ Côte St-Luc	69 %	n.d.
Notre-Dame-de-Grâce/ Montréal-Ouest	37 %	70 %
Plateau Mont-Royal	25 %	65 %
Ville-Marie	15 %	49 %
Saint-Laurent	62 %	67 %
Anjou/Saint-Léonard	87 %	n.d.

**SOURCE :** Association professionnelle de courtiers immobiliers du Québec, « Progression des gammes de prix supérieures de l'immobilier résidentiel au Québec : la région montréalaise creuse l'écart », Mot de l'économiste, septembre 2019, p. 6 et 8.

coûts d'accès à la propriété et les revenus que les ménages peuvent y consacrer. En 2017 à Montréal, le prix d'une maison ou d'un condo représentait 16,6 fois le revenu médian des ménages, par rapport à 9,8 fois en 2002. À Toronto, il surpassait de 22,3 fois la médiane (10,8 en 2002) et à Vancouver de 48,2 fois (17,5 en 2002) comme on peut le voir au graphique 2. Ces observations rejoignent également celles du Mouvement des Caisses Desjardins qui, dans une étude publiée à l'été 2019, remarquait qu'au regard de son indice mesurant l'accessibilité financière de l'habitation, la plupart des régions métropolitaines du Canada présentaient des problèmes d'abordabilité<sup>6</sup>.

Graphique 2

**Ratio prix médian/revenu médian, 2002 et 2017**

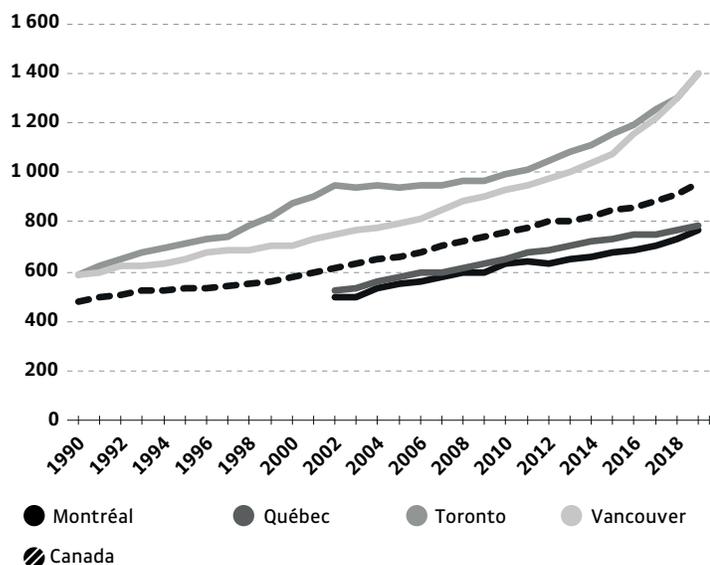
**SOURCES :** SCHL, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, « Données chronologiques : percentiles des prix moyens et médians pour propriétaires – absolues et des copropriétés écoulées », Canada, Montréal (V), Toronto (RMR), Vancouver (RMR); Statistique Canada, Tableau 11-10-0237-01, calcul des auteurs.

L'augmentation du prix des propriétés résidentielles s'est aussi accompagnée d'une hausse des coûts du logement pour les locataires. Dans les grands centres urbains, ceux-ci ont augmenté, quoique de manière moins prononcée que le prix des maisons ou des condos. Depuis 2002, les prix sur le marché primaire de la location<sup>a</sup> ont augmenté de 53 % à Montréal, de 51 % à Québec, et respectivement de 47 et 87 % dans les grandes régions de Toronto et de Vancouver, comme on peut le voir au graphique 3. Il est cependant important de souligner que les données sur les loyers médians dans l'ensemble du parc locatif ont tendance à sous-estimer les prix exigés sur le marché. Une enquête de Radio-Canada avait d'ailleurs montré que les logements offerts en location sont affichés à des prix nettement supérieurs aux moyennes et médianes régionales<sup>7</sup>.

a Le marché primaire est composé des logements situés dans des immeubles d'au moins trois unités qui ont été construits à des fins locatives. Le marché secondaire de la location comprend pour sa part le type de logements suivants : « maisons individuelles offertes en location; maisons jumelées offertes en location; maisons en rangée en propriété absolue offertes en location; appartements offerts en location dans un duplex; appartements accessoires offerts en location; logements en copropriété offerts en location; appartements situés dans un bâtiment commercial ou un autre type d'immeuble renfermant un ou deux logements ». SCHL, « Méthode de l'enquête sur le marché locatif secondaire », Portail de l'information sur le marché de l'habitation, [www3.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/fr/TableMapChart/SrmsMethodology](http://www3.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/fr/TableMapChart/SrmsMethodology) (page consultée le 28 mai 2020).

Graphique 3

**Loyer moyen (\$), 1990-2019**



**SOURCE :** SCHL, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, « Données chronologiques : loyer médian, selon le nombre de chambres », Canada, Toronto (RMR), Vancouver (RMR), Montréal (RMR), Québec (RMR).

Tableau 2

**Loyer moyen des appartements en copropriété (condominiums) par RMR**

	2017	2018	2019	Loyer moyen de 2019 – marché locatif primaire
<b>Montréal</b>	1181 \$	1235 \$	1304 \$	841 \$
<b>Toronto</b>	2124 \$	2235 \$	2307 \$	1465 \$
<b>Vancouver</b>	1758 \$	1855 \$	1893 \$	1480 \$

**SOURCE :** SCHL, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, « Loyer moyen (\$) des appartements en copropriété, selon le nombre de chambres, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, Montréal, Toronto, Vancouver, RMR – Données historiques.

Le marché secondaire de la location, qui regroupe les condos nouvellement mis en location et pour lequel la SCHL a récemment entrepris de recueillir des données, nous donne un meilleur aperçu de cet écart. Comme le montre le tableau 2, les loyers y sont nettement supérieurs aux moyennes présentées par la SCHL pour les logements locatifs du marché primaire. Dans la Région métropolitaine de recensement de Montréal en 2019, par exemple, le loyer moyen sur le marché secondaire s'élevait à 1304 \$

alors que les données de la SCHL estimaient le loyer moyen de l'ensemble des logements locatifs de la région à 841 \$.

**1.3. INVESTISSEMENT ET SPÉCULATION**

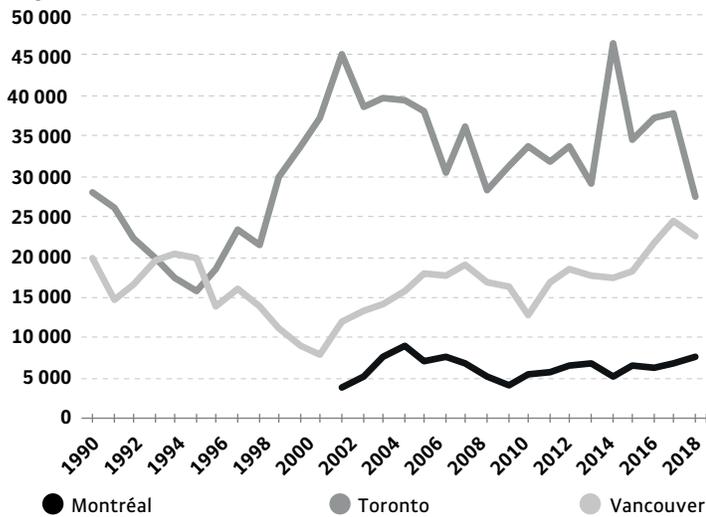
Les explications à la flambée des prix résidentiels des 20 dernières années convergent à peu près toutes vers la même hypothèse, celle d'un déséquilibre entre l'offre et la demande de logement. Comme il y a beaucoup plus de personnes cherchant à acheter ou louer que de propriétés et de logements disponibles, il se crée, au sein du marché de l'habitation, un effet de rareté avantageux pour les vendeurs et les locataires qui peuvent alors exiger des prix et des loyers supérieurs. Selon cette explication, du moins si l'on s'en tient au marché des achats et ventes où les augmentations ont été beaucoup plus fortes, l'intérêt accru pour les propriétés résidentielles serait soutenu par l'évolution favorable de certains facteurs dits fondamentaux, considérés comme les principaux moteurs de la demande, parmi lesquels on retrouve la croissance économique, les revenus des ménages, le taux de chômage et la démographie.

Ces facteurs ont effectivement joué un rôle dans la croissance récente des prix. Les faibles taux d'intérêt pratiqués par la Banque du Canada pour stimuler la croissance économique ont rendu plus accessible l'acquisition d'une propriété. Le taux de chômage peu élevé des dernières années, l'amélioration relative des revenus des ménages dans certaines régions ainsi que la croissance démographique dans plusieurs centres urbains ont aussi créé des conditions propices à l'investissement immobilier et à la formation d'une demande plus forte pour le logement. Mais cette explication a aussi ses limites, car la hausse de l'activité économique et l'augmentation de la population ne donnent pas toujours lieu à une flambée des prix de l'ordre de celle qu'on a observée dans les grandes villes canadiennes.

L'autre limite inhérente aux explications reposant exclusivement sur le mécanisme de l'offre et de la demande relève du fait qu'elle suppose que toute augmentation de prix provoquée par un accroissement de la demande pour un bien est susceptible d'en augmenter l'offre, en encourageant la construction résidentielle ou en convainquant un plus grand nombre de propriétaires de mettre leur propriété en vente. On s'attend ensuite à ce que l'offre supplémentaire de produits résidentiels produise un nouvel état d'équilibre qui s'exprimera dans un réajustement des prix.

Or, les tendances des deux dernières décennies semblent discréditer cette thèse. Les graphiques 4 et 5 présentent l'évolution de deux facteurs importants dans la composition de l'offre résidentielle à Montréal et Toronto, soit les habitations nouvellement construites (les « achèvements ») et celles parmi ces dernières qui n'ont

Graphique 4

**Logements achevés, 1990-2018**

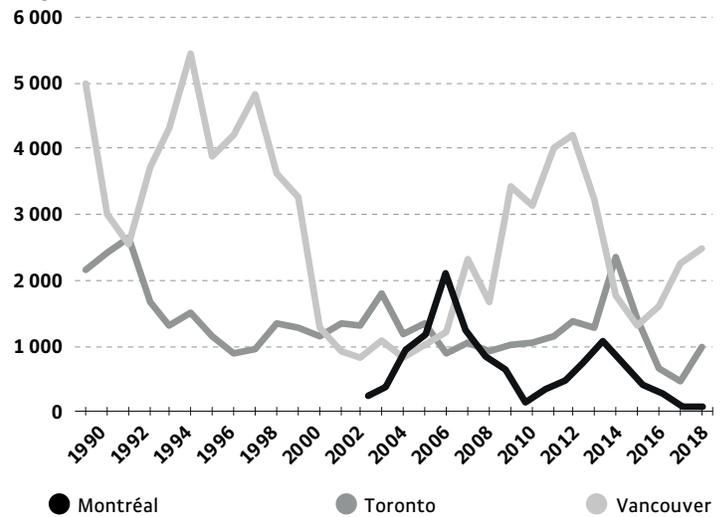
**SOURCE :** SCHL, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, « Logements achevés, selon le type de logements », Montréal, Toronto, Vancouver.

pas été vendues (« non écoulées »). Le graphique 4 donne un portrait des nouvelles unités mises en marché chaque année, tandis que le graphique 5 illustre la capacité du marché à répondre à la demande. Ainsi, plus les achèvements et les propriétés non écoulées sont élevés, plus on peut considérer que l'offre répond à la demande et que devraient être réunies les conditions favorables à un réajustement des prix. Lorsque l'on compare ces graphiques à ceux présentant l'évolution des prix médians dans ces deux villes, on constate que les fluctuations de l'offre et le maintien d'une production résidentielle à des niveaux nettement supérieurs à ceux des années 1990 n'ont pas eu d'effet apparent sur les coûts d'acquisition des propriétés qui malgré tout ont poursuivi leur ascension.

Toutefois, la situation est quelque peu différente à Montréal. Des périodes de hausse dans les achèvements et dans le nombre de propriétés non écoulées, entre 2004 et 2006, puis autour de 2015, coïncident effectivement avec un ralentissement dans la progression, voire une diminution, des prix. Mais ces épisodes ne semblent avoir eu qu'un effet de courte durée et ne pas avoir été en mesure d'agir sur la courbe des prix à long terme. Les mouvements de l'offre et de la demande n'ont visiblement pas eu les influences stabilisatrices à long terme qu'on leur prête.

Les limites de ces explications tiennent en grande partie au fait que le logement y est avant tout considéré comme un bien de consommation dont le désir qu'il suscite (la demande pour ce produit) varie en fonction du besoin, de sa disponibilité et des ressources que les

Graphique 5

**Logements achevés et non écoulés, 1990-2018**

**SOURCE :** SCHL, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, « Logements pour propriétaires – absolues et en copropriété – achevés et non écoulés selon le type de logement », Montréal, Toronto, Vancouver.

individus peuvent y consacrer. C'est cependant oublier que pour un grand nombre d'acteurs du marché de l'immobilier, le logement est avant tout un investissement, un bien que l'on acquiert pour les revenus qu'il procure. Dans ce cas, la croissance des prix des propriétés résidentielles n'est pas simplement un effet de conjoncture découlant de la performance du marché de l'emploi, du solde migratoire ou de l'augmentation du nombre de personnes cherchant à améliorer leur situation résidentielle ; elle est aussi un résultat recherché. La propriété est acquise parce qu'elle peut prendre de la valeur et générer des revenus de location ou de vente supérieurs à l'investissement initial qu'elle a requis.

Ainsi, pour certains investisseurs, l'immobilier est une activité spéculative dans la mesure où elle résulte d'un pari sur l'avenir et qu'elle est motivée par l'augmentation attendue de la valeur des propriétés convoitées. Pour les spéculateurs, le prix d'acquisition d'un immeuble a moins d'importance que les gains qu'ils prévoient en tirer. En ce sens, l'explosion des prix des propriétés résidentielles s'explique peut-être davantage par l'accroissement des inégalités de richesse, particulièrement entre propriétaires et locataires, et par l'expansion du crédit hypothécaire, facteurs tous les deux alimentés par des dynamiques spéculatives.

À Montréal, par exemple, cette forte demande qui pousse à la hausse les prix semble en grande partie être tirée de ce que l'on appelle le marché de la revente ou encore celui des 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> acheteurs<sup>8</sup>. Ce marché est

composé d'individus ou d'entreprises qui possèdent déjà des propriétés immobilières, dont la valeur s'est appréciée et qui s'en servent, soit en les vendant ou en les refinançant, pour acquérir des immeubles d'une valeur supérieure. Ces « acheteurs expérimentés » sont souvent des investisseurs professionnels qui souhaitent accroître la valeur de leur portefeuille. Il peut également s'agir de ménages propriétaires désirant emménager dans une habitation plus grande, qui répond davantage à leurs besoins, ou encore souhaitant se constituer un actif en vue de leur retraite. Face à l'augmentation généralisée du coût des propriétés et à la difficulté de plus en plus grande d'avoir accès à des programmes de retraite à revenus garantis, ils sont eux aussi incités à faire monter les enchères et à obtenir le meilleur prix pour la vente de leur résidence. Dans ce contexte, les hausses de valeurs foncières se nourrissent elles-mêmes, chacune créant les conditions de la suivante selon une logique qui a très peu à voir avec l'évolution des facteurs dits fondamentaux.

À cet égard, une étude réalisée par la Fédération des chambres immobilières du Québec attire l'attention sur le fait que les ventes résidentielles donnent plus souvent lieu à une surenchère, au cours de laquelle plusieurs acheteurs en concurrence pour l'acquisition de la même propriété en font monter le prix au-delà de celui initialement demandé par le vendeur. Une fois de plus, les surenchères sont plus fréquentes à Montréal, où elles ont doublé entre 2017-2018 et 2018-2019. Elles y sont encore plus importantes dans le marché des plex, surtout dans les arrondissements du Plateau-Mont-Royal et du Sud-Ouest où elles ont eu lieu dans plus du quart des transactions (dans 26 et 27 % des cas, respectivement) entre avril 2018 et mars 2019.

Même si les autorités financières du pays sont bien au fait de la situation, la spéculation immobilière au Canada est assez peu documentée<sup>a</sup>. Cela s'explique en partie par l'angle mort qu'elle semble représenter dans les études sur le marché résidentiel. Ces analyses s'intéressent en effet surtout aux conditions économiques qui façonnent la demande de logement en tant que bien de consommation et excluent d'autres pratiques, plus spéculatives, qui sont elles aussi susceptibles d'avoir une incidence sur le

niveau des prix parce qu'elles ont précisément pour objectif d'agir sur ceux-ci. On pense entre autres aux *flips* immobiliers, consistant à acheter une propriété, la rénover et la revendre à profit dans un délai relativement court, ou à la présence accrue des fonds de placement immobiliers dans le marché locatif<sup>9</sup>.

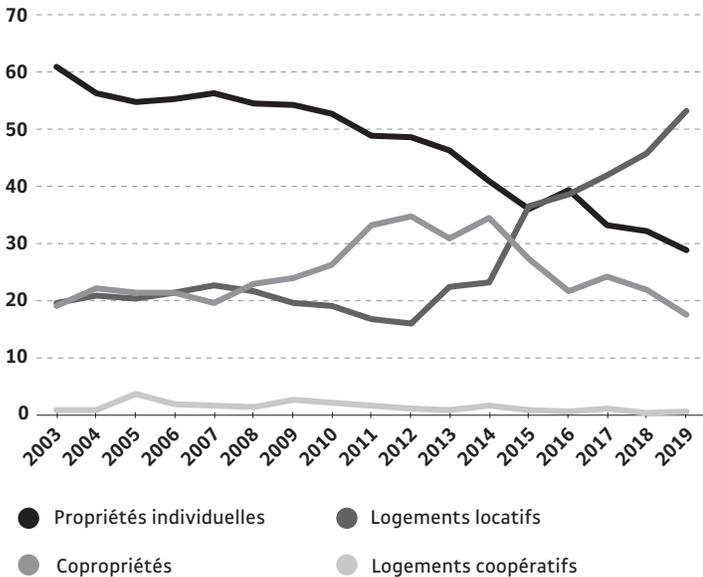
Étonnamment, l'industrie de la promotion immobilière, qui joue pourtant un rôle important dans la fixation des prix, est elle aussi peu étudiée. Cette industrie regroupe des entreprises qui construisent et mettent en vente des habitations. Le prix de ces propriétés est établi en fonction du rendement que les entreprises souhaitent obtenir. Ce rendement est lui-même calculé à partir du prix des terrains que les promoteurs ont acquis aux conditions du marché et du surplus de valeur qu'ils estiment être en mesure de réaliser en vendant la propriété construite. La possibilité même de faire un profit, sans laquelle ces entreprises ne se lanceraient pas dans le développement résidentiel, repose donc sur l'augmentation projetée des valeurs foncières et comporte inévitablement une part de spéculation.

À ce propos, une tendance se dessine qui mériterait d'être étudiée plus avant, à savoir la recrudescence de la part des mises en chantier de logements locatifs depuis 2012 au Québec, observable au graphique 6. Des articles de journaux attestent de l'intérêt grandissant d'entreprises envers l'immobilier locatif, qui le considère comme un marché lucratif et un placement sûr, dont les fonds d'investissement comme le Fonds immobilier de la FTQ<sup>10</sup>. Le choix de la construction d'immeubles locatifs pourrait être plus rentable notamment parce qu'il permet de construire plus de logements au même endroit en contexte de hausse des prix des terrains, mais aussi parce qu'il permet de répondre à une demande découlant du resserrement des conditions d'accès au crédit hypothécaire pour les premiers acheteurs.

La pratique spéculative ayant le plus fait la manchette au cours des récentes années est néanmoins celle de l'investissement provenant d'individus ou d'entreprises qui ne sont pas établis au Canada. À l'instar d'autres grandes villes du monde telles que Londres, New York, Miami et Hong Kong, Vancouver et Toronto ont récemment fait face à un afflux de capitaux détenus par de grandes fortunes étrangères et issues des nouvelles élites globalisées qui voient dans le marché résidentiel de ces villes une occasion d'effectuer un investissement sûr susceptible de compenser les risques que comportent leurs autres investissements. Ces investisseurs misent alors sur la croissance soutenue de la valeur des propriétés pour se protéger contre de potentielles pertes sur les marchés financiers<sup>11</sup>. Des enquêtes ont en outre montré que le marché immobilier de la Colombie-Britannique a

a Une étude de la Banque du Canada de 2012 avance pourtant que l'évolution des prix au Canada n'est pas seulement liée à celle des facteurs fondamentaux, mais aussi aux anticipations et au degré de liquidité du marché résidentiel, c'est-à-dire à la facilité avec laquelle les propriétés se vendent dans une région donnée et donc à la possibilité de les liquider rapidement et à profit. Ces deux facteurs (les anticipations et la liquidité) renvoient au degré de confiance affiché par les investisseurs de rentabiliser leurs investissements dans l'avenir, autrement dit, à la dimension spéculative de la pratique immobilière. Brian Peterson et Yi Zheng, « Les fluctuations à moyen terme des prix des maisons au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, hiver 2011-2012.

Graphique 6

**Part des mises en chantier selon le marché visé (%), Québec, 2003-2019**

**SOURCES :** SCHL, Bulletin mensuel d'information sur le logement, janvier 2019, tableau C4, calculs de la SHQ pour 2003-2018 tirés de Société d'habitation du Québec, Profil statistique de l'habitation au Québec 2018-2019, novembre 2019, p. 11, [www.habitation.gouv.qc.ca/fileadmin/internet/documents/SHQ/profil-statistique-habitation-2018-2019.pdf](http://www.habitation.gouv.qc.ca/fileadmin/internet/documents/SHQ/profil-statistique-habitation-2018-2019.pdf); SCHL, Bulletin mensuel d'information sur le logement, janvier 2020, tableau C4, calculs des auteurs pour 2019.

été le théâtre d'opérations de blanchiment d'argent qui ont eu un impact à la hausse sur le prix des propriétés résidentielles<sup>12</sup> (pratiques qui, selon les observations de l'émission *Enquête*, ont aussi fort probablement cours ailleurs au pays, dont à Montréal<sup>13</sup>).

Une étude réalisée par la SCHL en 2016 montre cependant que l'achat de propriétés par des personnes résidant à l'étranger constitue un phénomène marginal à l'extérieur de Toronto et Vancouver. Dans ces deux villes, il est surtout observable depuis 2010, spécialement dans le marché des condominiums nouvellement construits. Entre 2010 et 2016, la proportion de nouveaux condos achetés par des étrangers n'ayant pas l'intention d'y résider s'élevait à 7,5 % dans la région métropolitaine de Toronto et à 10,1 % au centre-ville. Toutefois, bien que cette activité soit concentrée dans les secteurs centraux, il semble que ses effets se fassent également sentir dans les autres quartiers de ces deux villes. En créant une pression à la hausse sur les prix au centre-ville, elle inciterait certains investisseurs locaux moins fortunés à se tourner vers d'autres secteurs, entraînant, là aussi, une augmentation de la valeur des propriétés résidentielles<sup>14</sup>.

**1.4. LES ACTIFS IMMOBILIERS COMME SOURCE D'INÉGALITÉS**

La dynamique spéculative, qui est surtout l'avantage des plus fortunés, en particulier de ceux et celles qui sont déjà propriétaires, fournit sans doute une part d'explication au décrochage que nous avons observé précédemment entre le revenu disponible des ménages et les conditions d'accès à la propriété. Cette dynamique a aussi pour conséquence d'accroître les inégalités de richesse et d'accès au logement. La valeur nette d'un ménage équivaut au total de ses actifs (financiers et non financiers), moins le total de ses dettes. Ainsi en 2016 la richesse ou valeur nette médiane des ménages propriétaires était 25 fois plus élevée que celle des ménages locataires en 2016 à Montréal, 54 fois plus élevée à Toronto, et 38 fois plus élevée à Vancouver<sup>15</sup>. De plus, entre 1999 et 2016, elle a crû à un rythme beaucoup plus soutenu, comme on peut le voir au tableau 3.

La participation des biens immobiliers à l'enrichissement des propriétaires a été documentée de manière encore plus précise par la SCHL pour les résidences principales. Cette institution a observé qu'entre 1999 et 2016 au Québec, l'augmentation de la valeur des résidences principales était fortement liée à celle de la valeur nette des ménages<sup>16</sup>. L'étude montre entre autres qu'entre 1999 et 2012, lorsque le prix des résidences principales a affiché une croissance annuelle plus forte et se chiffrait à 5,2 % par année, la valeur nette des ménages a suivi une progression annuelle similaire (4,7 %). En revanche, tandis que le rythme annuel de croissance des prix diminuait à 0,4 % entre 2012 et 2016 (sans pour autant cesser d'augmenter), le taux de variation de la valeur nette des ménages par année passait à -0,1 %<sup>17</sup>. En somme, pour l'ensemble de la période 1999-2016, la possession d'une résidence principale a globalement été un facteur d'enrichissement pour les ménages propriétaires du Québec dont la valeur nette a crû de 81,8 %. Cette dynamique contribue à creuser l'écart de richesse entre propriétaires et locataires et à rendre l'accès à la propriété encore plus difficile pour ces derniers.

**1.5. LE RÔLE DES BANQUES**

Parmi la grande diversité d'acteurs engagés dans les pratiques spéculatives qui ont contribué à l'augmentation des prix résidentiels des dernières années, l'un d'entre eux se distingue par la place centrale qu'il occupe dans le fonctionnement actuel du marché de l'immobilier. Il s'agit des banques qui, grâce aux prêts qu'elles accordent aux promoteurs, aux investisseurs et aux accédants à la propriété, sont indispensables à la très grande majorité des transactions et opérations immobilières.

Tableau 3

**Valeur nette médiane selon le mode d'occupation, région métropolitaine de recensement, 1999 et 2016**

	1999	2016	Variation 1999-2016
<b>Montréal (RMR)</b>			
Propriétaires	304 000 \$	551 000 \$	81 %
Locataires	15 200 \$	22 400 \$	47 %
<b>Toronto (RMR)</b>			
Propriétaires	431 000 \$	865 000 \$	101 %
Locataires	18 200 \$	16 000 \$	-12 %
<b>Vancouver (RMR)</b>			
Propriétaires	453 000 \$	1 150 000 \$	154 %
Locataires	14 200 \$	30 000 \$	111 %

**SOURCE :** Statistique Canada, 2020, *Enquête sur la sécurité financière (ESF)*, 1999, 2005, 2012, 2016, calculs des auteurs.

Les taux d'intérêt auxquels les prêts bancaires sont octroyés ont évidemment joué un rôle important dans la croissance récente du marché de l'habitation. Suivant l'évolution du taux directeur établi par la Banque du Canada, ceux-ci ont amorcé un important déclin à partir des années 1990 pour se stabiliser après 2010 comme on peut le voir au graphique 7. La réduction des taux d'intérêt a eu pour effet d'abaisser les mensualités hypothécaires des emprunteurs. Avec un revenu équivalent, un individu ou une entreprise pouvait désormais emprunter davantage et faire l'acquisition d'une propriété à un prix supérieur. Les faibles taux d'intérêt ont donc favorisé la croissance des prix résidentiels et ont ensuite rendu délicate la remontée de ces mêmes taux par les autorités, étant donné l'endettement élevé des ménages.

Mais il ne s'agit pas du seul facteur en cause. Avant d'accorder un prêt pour l'achat d'une propriété résidentielle, les banques ne s'assurent pas seulement de la solvabilité de l'emprunteur, elles considèrent également la valeur de l'immeuble que ce dernier souhaite acheter et qu'il donne en garantie. Comme la plupart des transactions ne pourraient s'effectuer sans prêt bancaire, le prix des immeubles dépend ainsi grandement de la valeur que les banques attribuent à ces derniers et des sommes qu'elles

Graphique 7

**Taux d'intérêt, prêts hypothécaires ordinaires 5 ans, données hebdomadaires, Canada, 1975-2020**

**SOURCE :** Banque du Canada, Taux d'intérêt affichés pour certains produits par les grandes banques à charte, [www.banqueducanada.ca/taux/statistiques-bancaires-et-financieres/taux-dinteret-affiches-pour-certains-produits-par-les-grandes-banques-a-charte/](http://www.banqueducanada.ca/taux/statistiques-bancaires-et-financieres/taux-dinteret-affiches-pour-certains-produits-par-les-grandes-banques-a-charte/) (page consultée le 28 mai 2020).

acceptent de déboursier pour en financer l'acquisition. En raison du rôle qu'elles jouent dans la fixation des prix, les épisodes de forte spéculation, tout comme les crises immobilières d'ailleurs, sont souvent nourris par le niveau de confiance que les banques expriment à l'égard du potentiel de croissance du marché résidentiel.

Depuis le début des années 2000, les principales institutions financières du pays ne semblent pas avoir manqué de confiance envers ce secteur d'activité. En 17 ans, les sommes qu'elles y ont investies ont explosé, faisant passer l'encours hypothécaire (la valeur totale de la dette hypothécaire en circulation) de 494,6 G\$ en 2002 à 1 579,3 G\$ au 2<sup>e</sup> trimestre de 2019, et ce, malgré les mesures fédérales adoptées au cours de la dernière décennie afin de resserrer l'accès au crédit hypothécaire<sup>18</sup>. Désormais, il est certes plus difficile pour un ménage à revenu modeste ou au statut plus précaire d'obtenir un prêt hypothécaire, mais le marché de la dette résidentielle n'a pas cessé de croître pour autant. On peut supposer que la vigueur de ce marché a été soutenue par le segment des emprunteurs plus en moyens qui, comme nous l'avons vu précédemment, ont probablement su profiter de l'effet de richesse provoqué par l'appréciation de la valeur des propriétés qu'ils possédaient déjà.

La confiance des banques à l'égard du marché de l'habitation repose certes sur la lecture qu'elles font de l'évolution des conditions générales de l'économie (des « fondamentaux »), mais elle s'appuie également sur les

nouveaux moyens que l'État fédéral leur a confiés au cours des 30 dernières années. Grâce à la technique financière de la titrisation hypothécaire, mieux connue pour le rôle qu'elle a joué dans le déclenchement de la crise américaine des prêts *subprime* en 2006-2007, les banques se sont vu offrir la possibilité de vendre leurs prêts hypothécaires sur les marchés financiers sous forme de « titres hypothécaires ». Ainsi, les banques pouvaient désormais vendre à d'autres investisseurs des créances dont le remboursement se serait normalement étalé sur de nombreuses années et utiliser les produits de ces ventes pour les investir dans de nouveaux prêts. Elles pouvaient également le faire sans risque, puisque les titres hypothécaires qu'elles mettaient en vente étaient entièrement assurés par l'État fédéral. Les ventes de titres hypothécaires ont connu un énorme succès depuis le début des années 2000. En 2018, elles se chiffraient à 155,3 G\$ tandis qu'elles n'avaient été que de 8,9 G\$ en 2001<sup>19</sup>. Les masses de liquidités générées par les opérations de titrisation hypothécaire expliquent également pourquoi les banques ont été aussi disposées à investir dans l'immobilier et, de cette manière, à alimenter la croissance du crédit et des prix.

Au cours de la même période, les banques ont également misé de manière importante sur l'essor des marges de crédit hypothécaire. Entre 2000 et 2010, la valeur totale de ces produits financiers est passée de 35 à 186 G\$. Cette croissance s'est poursuivie par la suite, mais à un rythme moins important, faisant passer leur solde à 211 G\$ en 2016<sup>20</sup>. Les marges de crédit hypothécaire permettent aux individus qui sont déjà propriétaires d'un immeuble de dégager de la valeur libre d'hypothèques de ce bien un nouveau prêt dont ils peuvent se servir pour financer d'autres dépenses, telles que des rénovations ou des acquisitions résidentielles. Il s'agit par conséquent de produits financiers qui sont susceptibles de nourrir la spirale inflationniste des prix que nous avons décrite plus haut.

Enfin, la grande confiance démontrée par les banques à l'égard du marché de l'habitation peut aussi s'expliquer par le fait qu'elles ont fait l'objet, entre 2008 et 2010, d'un sauvetage préventif – et très peu publicisé d'ailleurs – de la part des pouvoirs publics. En pleine crise économique mondiale, on craignait que les institutions financières ne se trouvent fragilisées par un éventuel effondrement des prix ou une augmentation des défauts de paiement chez les nombreux ménages auxquels elles avaient consenti des prêts. Le gouvernement fédéral a alors injecté 69 G\$ de fonds publics dans l'achat aux banques de titres hypothécaires, leur procurant ainsi de nouveaux moyens d'investir dans le marché de l'habitation<sup>21</sup>. Cette aide publique est survenue avant même que le marché de l'immobilier n'ait démontré le moindre signe de

ralentissement et a certainement contribué à la forte croissance qu'il a connue dans les années qui ont suivi. Elle a envoyé un message clair aux institutions financières indiquant qu'il n'y avait pas de danger à investir dans le marché résidentiel et qu'en cas de problème l'État pourrait leur venir en aide.

L'expérience s'est d'ailleurs répétée à compter du mois de mars 2020 alors que le gouvernement a autorisé la SCHL à acheter pour 150 G\$ de titres hypothécaires aux banques afin de contrer les conséquences anticipées de la crise du coronavirus sur le marché de l'habitation. Il est cependant trop tôt pour savoir si cette aide publique, accordée aux banques et non directement aux ménages, aura les mêmes effets qu'il y a dix ans.

Ce survol des différents phénomènes qui ont influencé l'évolution des prix immobiliers met en évidence le fait que le logement constitue pour de nombreux acteurs du marché un investissement qui peut faire l'objet d'une importante valorisation. Cette tendance a marqué les deux dernières décennies au détriment de l'accès au logement pour les premiers acheteurs et les locataires. La question qui demeure et à laquelle nous répondrons dans la prochaine section est celle de comprendre l'impact que cette explosion des prix dans le marché de l'immobilier résidentiel a eu sur la rentabilité des immeubles locatifs.

## 2. ANALYSE DE LA RENTABILITÉ DES IMMEUBLES LOCATIFS

### 2.1. LA HAUSSE DES PRIX N'A PAS AFFECTÉ LA RENTABILITÉ

Dans notre analyse de 2004 sur la rentabilité de l'immobilier locatif, nous nous étions attardés à une étude publiée par la firme Raymond Chabot Grant Thornton (RCGT)<sup>22</sup> en 2002 et sur laquelle s'appuyaient de nombreux intervenants de l'époque. Ceux-ci affirmaient que la réglementation trop stricte, notamment le contrôle des loyers, avait causé la crise du logement qui sévissait alors. Comme les conclusions de cette étude reposaient<sup>23</sup> sur des choix méthodologiques discutables, nous avons, à partir d'hypothèses revues, estimé la rentabilité des différents types de projets immobiliers élaborés par RCGT.

Nous avons ainsi été en mesure de montrer qu'un investissement immobilier offrait sa plus grande rentabilité lorsque l'achat d'un immeuble faisait l'objet d'une revente après 15 ans. À l'époque, il s'agissait d'ailleurs de la durée moyenne de détention d'un immeuble<sup>24</sup>. Quinze ans plus tard, il est intéressant de retourner aux prévisions réalisées en 2004 par RCGT et l'IRIS afin de voir quelle organisation avait réalisé les meilleures prédictions quant à la rentabilité

que pouvaient offrir les investissements en question. Ce retour en arrière nous permettra également de revisiter les hypothèses originelles et d'en tirer des conclusions pour la situation actuelle.

### 2.1.1. RAPPEL DES CONCLUSIONS DE 2004

Dans leur étude de 2002, RCGT évaluait la rentabilité d'immeubles locatifs de différentes tailles (haute ou faible densité) dans différents secteurs (centre, couronne ou banlieue) de l'agglomération de Montréal. Comme le montre le tableau 4, qui présente les hypothèses des deux organisations, le rendement était estimé par la RCGT à 7,3 % dans le meilleur cas (immeuble de faible densité dans le centre) et à -5,6 % dans le pire scénario (immeuble de haute densité en banlieue). Deux des scénarios élaborés en fonction des hypothèses de RCGT présentaient un rendement négatif (banlieue et couronne, haute densité), ce qui signifie qu'un éventuel investissement se serait traduit par des pertes.

Comme RCGT jugeait qu'un rendement « normal » avant impôt devait s'élever à au moins 8 %, la firme concluait qu'aucun de ces différents scénarios n'était rentable. C'est sur cette base que plusieurs intervenants exigeaient une révision du cadre législatif afin de rendre les projets plus profitables et plus attirants pour les investisseurs. Une telle réforme aurait permis selon eux de contrer la crise du logement qui s'est installée au début des années 2000.

En révisant certaines hypothèses extrêmement pessimistes de RCGT, une nouvelle simulation, incluant des prévisions optimistes et pessimistes, nous a permis de montrer que la plupart des scénarios étaient au contraire très rentables et qu'un seul type d'investissement (banlieue, haute densité, scénario pessimiste) offrait une rentabilité inférieure à 8 % (un seuil de rentabilité par ailleurs contestable comme nous le verrons plus loin). Tous les autres scénarios dépassaient ces niveaux, avec une moyenne de 11,1 % pour l'ensemble des scénarios pessimistes et de 14,7 % pour les scénarios optimistes. Dans le cas d'un projet de haute densité dans le centre, le scénario optimiste atteignait même 18,7 %.

### 2.1.2. RÉVISION DE LA MÉTHODOLOGIE ET DES HYPOTHÈSES

Nous nous pencherons maintenant sur ces hypothèses afin d'évaluer qui de RCGT ou de l'IRIS avait les prévisions les plus proches des données réelles observées dans les 15 dernières années.

Tableau 4

#### Évaluation de la rentabilité d'un actif immobilier, taux de rendement annuel estimé en 2004 selon divers scénarios élaborés par RCGT et l'IRIS

	RCGT	IRIS 2004 Pessimiste	IRIS 2004 Optimiste
<b>Centre – Haute densité</b>	2,1 %	11,7 %	15,3 %
<b>Couronne – Haute densité</b>	- 2,7 %	8,2 %	12,1 %
<b>Banlieue – Haute densité</b>	- 5,6 %	6,1 %	10,2 %
<b>Centre – Faible densité</b>	7,3 %	15,5 %	18,7 %
<b>Couronne – Faible densité</b>	5,0 %	14,0 %	17,4 %
<b>Banlieue – Faible densité</b>	0,7 %	10,8 %	14,5 %
<b>Moyenne</b>	1,1 %	11,1 %	14,7 %

**SOURCE :** Martin Petit et Martin Poirier, *Mythes et réalités de la pénurie de logements locatifs : La fixation des loyers, la fiscalité des propriétaires et la rentabilité de l'immobilier*, IRIS, février 2004, p. 16.

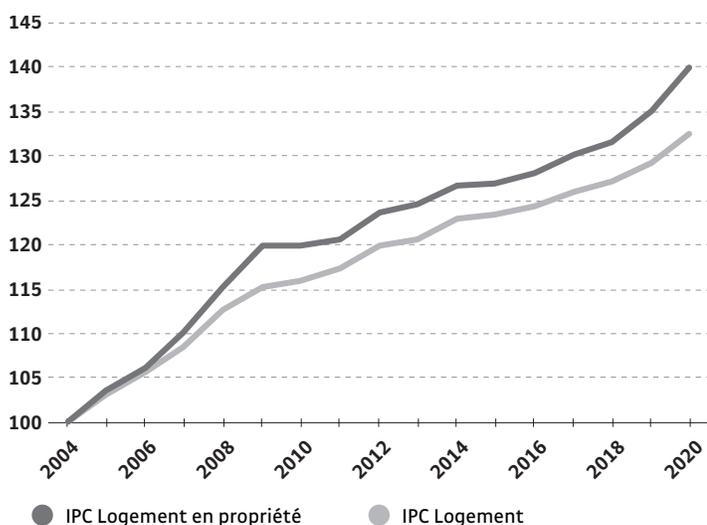
#### » Inflation

Une première distinction entre les projections de RCGT et de l'IRIS portait sur l'évolution des dépenses d'exploitation. RCGT anticipait que l'évolution de cette catégorie de dépenses augmenterait de 2,5 % par année, un rythme plus rapide que l'évolution de l'inflation prévue par RCGT (2 %) et un rythme plus rapide également que l'augmentation du niveau des loyers (2 %). Avec des dépenses d'exploitation qui augmentent plus rapidement que l'évolution des loyers et donc des revenus bruts de l'immeuble, il n'était guère surprenant que RCGT conclue à la non-rentabilité des projets. L'IRIS avait ramené l'évolution des dépenses d'exploitation à 2 % dans l'ensemble de ses scénarios<sup>a</sup>.

Or, pour estimer l'évolution de ces dépenses, on peut se référer aux niveaux observés de l'inflation depuis 15 ans. Selon l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) au Québec entre 2005 et 2020, elle a augmenté en moyenne d'environ 2 % par année<sup>25</sup> comme l'avait anticipé

a L'IRIS observait toutefois qu'une remontée de l'inflation était possible étant donné que la moyenne des années 1990 (2 %) était bien inférieure à la moyenne du niveau de l'inflation entre 1945 et 2003 (4,1 %). L'IRIS avait par conséquent réalisé des simulations pour mesurer l'impact qu'aurait une inflation plus élevée (5 %) et concluait à un impact limité sur le taux de rendement après impôts net de l'inflation (3,4 % plutôt que 3,6 %). Voir Petit et Poirier, p. 17.

Graphique 8

**Évolution de l'indice des prix à la consommation au Québec (base 100), 2005 à 2020**

SOURCE : Statistique Canada, tableau 18-10-0004-01, calculs des auteurs.

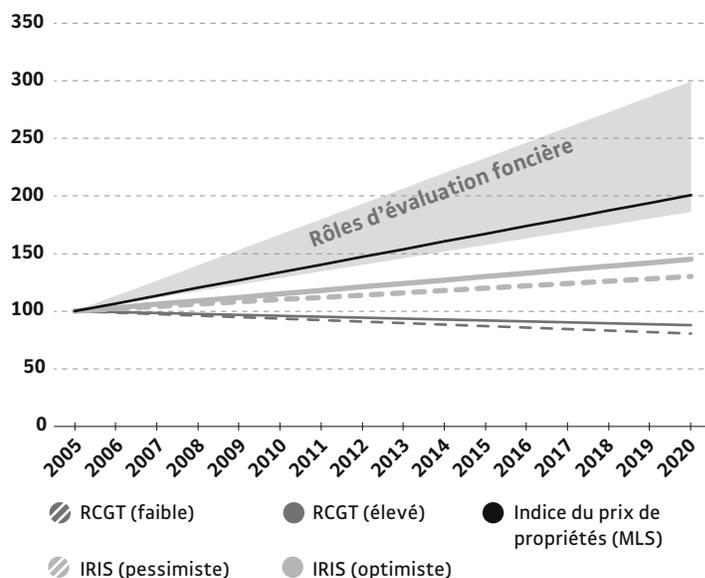
l'IRIS. Comme le montre le graphique 8, la composante «logement» du panier de consommation qui sert au calcul de l'inflation a également augmenté de 2 % en moyenne annuellement. En revanche, la composante IPC logement en propriété a augmenté de 2,4 % annuellement, ce qui s'approche cette fois davantage de l'augmentation anticipée par RCGT.

**» Valeur de l'immeuble**

La principale distinction entre les projections de RCGT et celles de l'IRIS concernait la valeur de l'immeuble, soit la valeur combinée du bâtiment et du terrain. En effet, RCGT tablait étrangement sur une diminution de 0,8 à 1,3 % de la valeur des immeubles. L'IRIS anticipait plutôt une augmentation de cette valeur dans le temps. Le scénario pessimiste prévoyait une augmentation de 2 % de la valeur des immeubles alors que le scénario optimiste prévoyait une augmentation de 3 %.

Quelle a été l'évolution moyenne des propriétés durant les 15 dernières années? Elle a connu de fortes augmentations durant cette période, comme nous l'avons vu à la section 1 de la présente note. Selon le rôle d'évaluation foncière du Québec, l'augmentation annuelle dans la catégorie résidentielle entre les années 2008 à 2020 a été de 5,74 %<sup>26</sup>. Si on se limitait à l'augmentation du rôle d'évaluation pour les immeubles de 20 à 29 logements ou de 100 à 199 logements, qui correspondent aux scénarios de faible et haute densité contenus dans l'étude de 2004

Graphique 9

**Évolution moyenne de la valeur des immeubles au Québec**

\* Données tirées du Rôle d'évaluation foncière du Québec: augmentations moyenne générale (borne inférieure), des immeubles de 20 à 29 logements, des immeubles de 100 à 199, et celle des plex (borne supérieure).

SOURCE : Petit et Poirier, *op. cit.* ; RCGT, *op. cit.* ; MAMH, *op. cit.* ; Association canadienne de l'immeuble, *op. cit.*, calculs des auteurs.

de l'IRIS, les augmentations annuelles passent alors respectivement à 10,3 et 8 %.

Mais la valeur officielle des bâtiments et des terrains n'est pas celle qui détermine la rentabilité que peut espérer un investisseur dont le rendement dépend plutôt du prix de vente sur le marché, comme on l'a vu à la section 1. Or, ce prix est souvent supérieur à l'évaluation consignée au rôle d'évaluation foncière. En effet, si l'on se fie à l'Indice IPP MLS, un outil développé par l'Association canadienne de l'immeuble, la valeur des propriétés aurait plutôt augmenté de 6,7 % entre 2005 et 2020<sup>27</sup>. Le graphique 9 montre les différentes estimations de l'évolution de la valeur des immeubles dans les 15 dernières années.

En somme, même si la projection de l'IRIS (2 ou 3 %) était trop pessimiste au regard de la flambée des prix du marché immobilier dans les 15 dernières années, elle était moins loin de la réalité que celle de RCGT qui s'est avérée complètement irréaliste (-0,8 à -1,3 %).

À la lumière de cette révision, on comprend que les simulations réalisées par l'IRIS en 2004 étaient plus précises que celles de RCGT et que ceux qui ont investi dans l'immobilier il y a 15 ans ont obtenu un rendement plus proche de celui anticipé par l'IRIS, soit un rendement

largement supérieur au seuil de rentabilité établi à 8 % par RCGT (voir le tableau 4).

### 2.1.3. RENTABILITÉ DE L'IMMOBILIER ENTRE 2005 ET 2020

Étant donné que les prévisions de l'IRIS étaient bien trop pessimistes au regard de l'augmentation fulgurante des prix de l'immobilier, nous avons remis à jour le chiffré de 2004 afin d'évaluer ce qu'aurait pu être le rendement des investissements en immobilier réalisés il y a 15 ans indépendamment des projections réalisées jadis par RCGT ou par l'IRIS.

Le chiffré en question fait appel à une vingtaine de données de base (voir le tableau 1 de l'annexe). La rentabilité est obtenue par le calcul de la valeur actuelle nette (VAN) de l'actif immobilier. La VAN « équivaut à un bénéfice, en dollars d'aujourd'hui, auquel s'ajoute un rendement minimal de base appelé taux d'actualisation ». En d'autres mots, la valeur actuelle nette permet d'évaluer combien rapportera un investissement – au total et en neutralisant l'effet de l'inflation – *au-delà* d'un rendement minimal considéré comme un niveau plancher.

En ce qui a trait aux principales hypothèses, nous avons d'abord rehaussé à 2,4 % le taux d'inflation étant donné que c'est le niveau autour duquel la composante de l'IPC qui mesure le logement en propriété a oscillé lors des 15 dernières années.

Pour le taux d'augmentation des loyers, nous nous sommes référés à l'augmentation moyenne des loyers au Québec tels qu'ils apparaissent dans les rapports sur le marché locatif de la SCHL<sup>28</sup>. Le loyer moyen est passé de 572 à 815 \$ entre 2004 et 2019, soit une augmentation de 42,5 ou 2,8 % par année. Étant donné cette évolution, nous avons retenu un taux d'évolution des loyers – néanmoins conservateur – de 2,5 % plutôt que de conserver celui choisi par RCGT et l'IRIS en 2004, soit 2 %.

Nous avons haussé l'augmentation moyenne de la valeur de la propriété à 5 %, soit 2 % de plus que dans le scénario optimiste de l'IRIS en 2004. Cet ajustement est néanmoins conservateur étant donné que l'évolution du rôle foncier a été plus proche de 6 % (et même 8 %-10 % pour les immeubles considérés dans les scénarios) et que la hausse de l'indice des prix MLS s'approche plutôt des 7 %. C'est en vertu de ces prix sur le marché que se transigent les propriétés, et non en fonction de celui inscrit au rôle d'évaluation foncière. De façon à faire une projection conservatrice, nous avons néanmoins retenu un pourcentage qui s'approche davantage de l'augmentation de la valeur mesurée par le rôle d'évaluation foncière, tout en lui étant inférieur.

Notre simulation ne prend pas en considération les prêts garantis par la SCHL qui réduisent le coût du financement hypothécaire<sup>a</sup>. Nous avons néanmoins diminué le taux hypothécaire de moitié à 3,5 % plutôt que 7 %, ce qui demeure également une projection conservatrice. En effet, comme nous l'avons vu plus tôt, les taux hypothécaires connaissent une tendance à la diminution depuis le début des années 2000. Et depuis 2008 et la dernière crise économique, ils sont inférieurs à 6 %. L'Association canadienne des conseillers hypothécaires estime par ailleurs qu'un rabais moyen s'élevant en moyenne à 1,42 % en 2010 était généralement octroyé sur les prêts, ce qui réduirait plus encore le taux payé<sup>29</sup>. Pour nos calculs, nous avons néanmoins maintenu un taux hypothécaire moyen de 3,5 %.

Nous avons rehaussé le taux d'imposition du propriétaire (de 48,3 à 50 %) étant donné que le taux marginal d'imposition se situe désormais à 53,3 %. Or, comme cette augmentation date de 2016 seulement, nous avons conservé un taux mitoyen pour l'ensemble de la période.

Nous avons laissé inchangées les autres hypothèses, à savoir le prix d'acquisition, le nombre de logements, le taux d'amortissement, le loyer mensuel initial, le taux d'inoccupation et le pourcentage de mise de fonds. L'ensemble des hypothèses figure au tableau 1 de l'annexe.

Le résultat de cette simulation apparaît au tableau 5. Il s'agit d'une reproduction du tableau 4 auquel nous avons ajouté une colonne qui comprend une estimation conservatrice de ce qu'aura été le rendement des investissements immobiliers réalisés au début des années 2000. Le résultat n'en demeure pas moins frappant. Le rendement augmente fortement dans tous les scénarios pour une rentabilité moyenne de 24 % et une rentabilité qui s'approche de 30 % dans le cas d'un immeuble de faible densité dans le centre. À la lumière de l'augmentation fulgurante des prix de l'immobilier au Québec durant la période à l'étude, ces résultats ne surprennent pas.

Rappelons pour finir qu'il n'y a pas de consensus quant au niveau de rendement que l'on doit obtenir d'un investissement. Cette rentabilité varie habituellement en fonction du risque. RCGT jugeait qu'un rendement inférieur à 8 % signifiait qu'un investissement était non rentable. Le niveau atteint s'avère donc hautement rentable en vertu de cette norme néanmoins arbitraire. De même, si l'on compare cette moyenne à celle obtenue par la Caisse de dépôt et

a Ceux-ci sont offerts aux acquéreurs qui ne disposent pas d'une mise de fonds équivalant à au moins 20 % du prix d'achat. La garantie de la SCHL permet de diminuer le taux d'intérêt que les banques exigent à ces acheteurs présentant un plus grand risque. L'emprunteur doit verser une prime d'assurance calculée en fonction du montant emprunté et de l'importance de la mise de fonds, mais l'avantage financier qu'il en retire peut être considérable.

placement du Québec (CDPQ) lors des 10 dernières années (9,2 %), on s'aperçoit là aussi qu'un rendement de 26 % ou 27 % peut être considéré comme très élevé.

## 2.2. LA GRILLE DE FIXATION DES LOYERS ET LE CADRE FISCAL EN VIGUEUR

Le cadre réglementaire et fiscal en vigueur en matière d'immobilier locatif est souvent évoqué par les associations de propriétaires comme frein à la rentabilité. Nous le passerons maintenant en revue afin d'évaluer s'il avantage ou non les propriétaires d'immeubles.

### 2.2.1. AVANTAGE DU CADRE LÉGISLATIF DE FIXATION DES LOYERS POUR LES PROPRIÉTAIRES

#### » Seul le propriétaire peut demander une fixation

Selon le cadre législatif en vigueur, le propriétaire peut de plein droit maintenir les conditions du bail inchangées lors de sa reconduction. La fixation du loyer intervient seulement lorsqu'un propriétaire introduit une demande à la Régie après un refus d'augmentation de loyer du locataire lors du renouvellement du bail. Pour sa part, le locataire ne peut formuler une demande de fixation de loyer à la Régie pour son logement dans le cas où une baisse des dépenses du propriétaire justifierait une réduction de son loyer.

Techniquement, le calcul en fixation de loyer demandé par un propriétaire peut donner un résultat négatif. Ces dernières années, la baisse des taxes scolaires<sup>39</sup> ou celle des tarifs d'hydroélectricité<sup>37</sup> auraient pu y contribuer, de même qu'une éventuelle inflation négative des prix dans la foulée d'une récession subséquente à la pandémie de COVID-19. En réalité, il est très peu probable que le locataire obtienne une telle baisse du loyer dans la mesure où les propriétaires cherchent à augmenter le prix de leurs loyers et non l'inverse et donc n'auront pas recours au mécanisme de fixation s'ils anticipent un résultat négatif.

#### » L'indexation du revenu net fait augmenter la valeur de l'immeuble

Selon les critères actuels, le propriétaire reçoit, en principe, une compensation, sous forme de hausse de loyer, pour toute augmentation de ses dépenses (électricité, entretien, taxes, etc.). Mais la Régie permet aussi au propriétaire d'inclure dans la hausse des loyers une augmentation de son revenu net, c'est-à-dire le revenu une fois les dépenses soustraites. La méthode de fixation des loyers vise ainsi à augmenter les revenus nets des propriétaires afin de contribuer à l'accroissement de la valeur de l'immeuble attendue par le propriétaire :

L'intérêt que suscite le bien immobilier réside en bonne partie dans la perspective d'une certaine appréciation au

Tableau 5

### Taux de rendement annuel avant impôt estimé en 2004 selon divers scénarios élaborés par RCGT et l'IRIS et résultats révisés avec les données réelles

	RCGT	IRIS 2004 Pessimiste	IRIS 2004 Optimiste	Données réelles
<b>Centre – Haute densité</b>	2,1 %	11,7 %	15,3 %	24,4 %
<b>Couronne – Haute densité</b>	- 2,7 %	8,2 %	12,1 %	21,7 %
<b>Banlieue – Haute densité</b>	- 5,6 %	6,1 %	10,2 %	20,2 %
<b>Centre – Faible densité</b>	7,3 %	15,5 %	18,7 %	27,3 %
<b>Couronne – Faible densité</b>	5,0 %	14,0 %	17,4 %	26,4 %
<b>Banlieue – Faible densité</b>	0,7 %	10,8 %	14,5 %	23,8 %
<b>Moyenne</b>	1,1 %	11,1 %	14,7 %	24,0 %

**SOURCES :** Petit et Poirier, *op. cit.* ; RCGT, *op. cit.*, calculs des auteurs.

cours de sa période de détention. Un immeuble maintenu en bon état d'entretien ne subit pas de dépréciation et, au contraire, tend généralement à s'apprécier sous l'effet de la rente foncière et de l'augmentation des coûts de remplacement. [...] Un régime de fixation qui empêcherait tout accroissement du revenu net lancerait clairement un signal selon lequel les règles du jeu changent sur le marché immobilier locatif et, dorénavant, l'investisseur potentiel ne peut plus compter sur la perspective d'une appréciation de la valeur de son investissement<sup>32</sup>.

Un tel accroissement de la valeur du rendement et de l'investissement est-il raisonnable? Considérons par exemple un placement dans une obligation gouvernementale. Le rendement est déterminé à l'avance et ne variera pas durant toute la durée du placement. De plus, l'investisseur récupérera, à la fin de la période, le montant exact de ce qu'il aura investi au début. Sur le marché des actions, le même principe général s'applique. Les investisseurs anticipent un rendement sous forme de profits ou de dividendes et le prix de l'action se maintient si ce rendement est conforme aux anticipations. L'investisseur qui vend son action récupérera ce qu'il aura investi et percevra également un rendement considéré raisonnable compte tenu du risque lié au placement.

Lors de l'achat d'un immeuble, le prix d'acquisition est basé sur les revenus nets générés par cet immeuble. Le nouvel acquéreur pourra donc obtenir un rendement raisonnable sur son investissement, à moins que le prix de vente de l'immeuble ne soit surévalué par rapport à sa capacité à générer des revenus. En théorie, les revenus nets générés devraient suffire pour dégager un rendement considéré raisonnable sans qu'il y ait

d'augmentation de ces revenus ou de la valeur de l'immeuble. En pratique, la spéculation inhérente au marché immobilier surévalue les propriétés vendues, ce qui « oblige » les nouveaux acheteurs à majorer leurs revenus nets – notamment en augmentant les loyers – afin d'accroître la valeur de la propriété au moment de la revente. Cette spéculation crée une forte pression à la hausse sur les loyers. La Régie du logement semble considérer le marché immobilier comme étant strictement à la hausse. Elle incorpore ainsi, dans la fixation des loyers, une augmentation automatique du revenu net qui vient accroître la valeur de la propriété. L'approche retenue par la Régie, soit la majoration du revenu net, entretient et légitime, par conséquent, la spéculation sur le bien essentiel qu'est le logement.

» **Avantages liés aux réparations et améliorations majeures**

La méthode de fixation des loyers prévoit une augmentation du loyer pour couvrir les dépenses majeures de réparation et d'amélioration. Le rendement est basé sur le taux d'intérêt moyen accordé sur les certificats de placements garantis pour un terme de cinq ans<sup>a</sup>, auquel on ajoute une prime de 1 %. Pour l'année 2020, la Régie a donc accordé un rendement de 3,1 %, soit le taux des certificats de placements pour 2019 (2,1 %) plus cette prime<sup>33</sup>. Le propriétaire reçoit donc, selon ce mécanisme, le rendement autorisé par la Régie pour les années futures où il demeurera en possession de l'immeuble. Lorsque l'immeuble sera vendu, le propriétaire devrait récupérer son investissement puisque l'augmentation des loyers se reflétera dans le prix de vente de l'immeuble.

La méthode actuelle avantage les propriétaires à trois égards : elle ne tient pas compte de l'impact fiscal de certaines dépenses majeures, la majoration des loyers est cumulative, et elle ne tient pas compte des baisses de dépenses ou hausses de revenus liés à certains investissements.

Premièrement, elle ne tient pas compte de l'impact fiscal des dépenses majeures non capitalisées.

Dans le calcul des revenus nets de location qui sert à mesurer l'impôt à payer, le fisc fait la distinction entre les dépenses courantes et les dépenses en capital. Les dépenses courantes<sup>b</sup> visent la réparation ou l'entretien d'un bien immobilier et sont entièrement déductibles dans le calcul qui vise à calculer l'impôt à payer pour l'année où elles sont engagées. Ainsi, les dépenses pour du

déneigement, des travaux de plomberie ou de la peinture peuvent être déduites.

Les dépenses en capital, quant à elles, sont engagées dans le but de faire un ajout ou une amélioration à un bien. Il peut s'agir par exemple du remplacement d'un comptoir en mélamine par un comptoir de marbre ou de l'ajout d'un ascenseur dans un immeuble à étages. Cette fois, la déduction d'impôt n'est pas effectuée l'année de la dépense, mais est étalée sur plusieurs années<sup>c</sup>.

Le propriétaire a intérêt à considérer la dépense comme une dépense courante puisqu'elle est entièrement déductible dès la première année. Dans certains cas, le propriétaire peut réussir à inclure une dépense majeure dans ses dépenses courantes plutôt que ses dépenses en capital. C'est le cas par exemple d'un changement de fenêtre. En effet, le remplacement de fenêtres par de nouvelles fenêtres de qualité égale répond à la définition de dépense courante. Mais c'est aussi une dépense majeure. Ainsi, le rendement associé à cette dépense majeure – considérée comme une dépense courante – devient soudainement plus intéressant.

Deuxièmement, la majoration des loyers d'une année peut être augmentée les années subséquentes.

Le rajustement des loyers pour une réparation ou une amélioration majeure procure à lui seul un rendement jugé raisonnable. Une augmentation du loyer de 52,67 \$ par mois (soit 620 \$ par année) permettra, par exemple, de rémunérer un investissement de 20 000 \$. Cette augmentation sera toutefois incorporée aux nouveaux loyers qui constitueront la nouvelle base servant à évaluer les augmentations futures de ces mêmes loyers. Le montant annuel de 620 \$, dans cet exemple, sera augmenté annuellement alors qu'il devrait demeurer fixe pour générer le rendement visé, puisque les augmentations de loyer subséquentes s'appliquent également à la portion du loyer visant à rémunérer une dépense majeure.

Nous avons quantifié l'impact du traitement fiscal des dépenses sur le taux de rendement réel du propriétaire pour une réparation ou une amélioration majeure. Les hypothèses et le détail des calculs sont présentés au tableau 3 de l'annexe. En supposant une augmentation sur les loyers suivant l'IPC du logement, soit 2 % annuellement, le taux de rendement réel en tenant compte de l'impact fiscal grimpe à 4,4 % pour une dépense en capital et à 5,8 % pour une dépense courante. Avec un tel rendement, l'investissement générerait près de trois fois la prime prévue par la Régie pour une amélioration majeure.

En outre, même si les augmentations de loyer annuelles n'atteignaient que 1 % par année, soit la moitié

a Ces taux d'intérêt sont publiés par la Banque du Canada.

b Le fisc précise la notion de dépense courante en ajoutant que « tant qu'on ne crée pas un bien nouveau, qu'on n'accroît pas la valeur normale du bien et qu'on ne remplace pas un bien disparu par un autre, il s'agit de réparation et d'entretien visant à ramener le bien à sa valeur normale ».

c La déduction annuelle est calculée en fonction du taux d'amortissement applicable (4 %) et du solde à amortir.

de l'IPC observé durant les 15 dernières années ou un niveau de 40 % de l'évolution des loyers constatés par la SCHL, le rendement s'élèverait à 4,3 % dans le cas d'une dépense courante ou encore de 3,1 % pour une dépense en capital. Dans ce dernier cas, il s'agit de la cible établie par la Régie, à savoir 2,1 % plus 1 % de prime.

On peut mettre ces résultats en relation avec une proposition contenue dans un document de la Corporation des propriétaires immobiliers du Québec (CORPIQ) et qui aurait mené à l'ajustement des loyers à 5,7 % des dépenses pour réparations et améliorations majeures en 2020<sup>a</sup>. Si la revendication de la CORPIQ était appliquée et si le taux annuel d'augmentation des loyers après la première année était de 2 %, un investissement générerait alors un taux de rendement de 8,7 % pour une dépense en capital et de 11,3 % pour une dépense courante, ce qui semble largement excessif par rapport aux rendements offerts actuellement par divers types de placements.

Troisièmement, la majoration ne tient pas compte des accroissements de revenus ou des baisses de dépenses liés à certains investissements.

La méthode de fixation prend pour acquis qu'une dépense majeure ne générera aucun autre bénéfice pour le propriétaire qu'une hausse des loyers. Ce n'est pas toujours le cas. Une dépense majeure peut au contraire permettre de générer de nouveaux revenus. À l'inverse, une dépense majeure peut également générer une baisse des dépenses du propriétaire. On pense ici plus particulièrement aux mesures d'efficacité énergétique (portes et fenêtres efficaces, meilleure isolation, chauffage central efficace) qui réduisent la facture en énergie du propriétaire. Ces baisses de dépenses ne sont pas considérées non plus dans la fixation des loyers.

Le propriétaire peut aussi bénéficier de subventions pour certaines dépenses. Les dépenses en efficacité énergétique, notamment, font souvent l'objet d'incitatifs monétaires de la part de distributeurs d'énergie ou d'organismes gouvernementaux. Dans ce cas, par contre, la règle de fixation des loyers tient compte des sommes reçues et ne considère que le montant net versé par le propriétaire. La méthode de fixation des loyers souffre donc d'une certaine incohérence puisqu'elle considère certains avantages (les subventions) et ne tient pas compte d'autres avantages pour le propriétaire (revenus additionnels et réduction des dépenses).

Il n'est pas possible de quantifier l'impact précis de ces lacunes dans la méthode de fixation des loyers puisque les bénéfices pour le propriétaire (revenus additionnels et réduction des dépenses) varient d'un investissement à l'autre en fonction de la nature de l'investissement.

En somme, alors que les associations de propriétaires dénoncent la durée de « récupération » (à travers les hausses de loyers) d'une dépense engagée pour la réalisation de travaux majeurs, on s'aperçoit que les rénovations offrent un rendement raisonnable et que, grâce à de telles dépenses, le propriétaire obtiendra un meilleur prix de vente lorsqu'il se départira de son actif.

## 2.2.2. AVANTAGES FISCAUX POUR LE PROPRIÉTAIRE

Tout propriétaire qui gagne des revenus de location doit payer des impôts sur ces revenus<sup>34</sup>. Du revenu brut de location, c'est-à-dire l'ensemble des loyers qu'il a perçus, le propriétaire doit déduire l'ensemble des dépenses encourues en cours d'année pour gagner ces revenus. C'est ce revenu net de location qui est imposable et qui apparaît dans la déclaration de revenus du propriétaire. C'est le principe général qui s'applique à toute activité commerciale : les dépenses sont déduites des revenus et seul le bénéfice net est imposable.

### » Déduction pour amortissement

Ainsi, avant de déterminer le montant sur lequel un propriétaire devra payer de l'impôt, il faut déduire de ses revenus les dépenses courantes. Les dépenses en capital ne sont pour leur part pas directement déduites des revenus nets du propriétaire l'année où elles sont réalisées. Tel que mentionné plus tôt, elles font l'objet d'un amortissement qui permettra au propriétaire de déduire chaque année du revenu imposable une petite partie des dépenses effectuées en capital. Cette déduction annuelle pour amortissement s'élève à 4 % pour les biens locatifs.

En somme, chaque année, en plus de déduire les dépenses courantes de son revenu net, le propriétaire déduit aussi 4 % des dépenses en capital qu'il a effectuées<sup>b</sup>. Cette déduction pour amortissement vise à traduire, d'un point de vue fiscal, la perte de valeur théorique d'un actif, jusqu'à sa totale désuétude supposée au bout de 37 ans. Ce principe cherche à éviter à un propriétaire de payer trop d'impôt sur un bien qui vieillit et qui perd de la valeur.

a La proposition consiste à utiliser une moyenne mobile de 3 ans du taux réel des obligations d'épargne de 10 ans auquel on ajoute une prime de 4 %. CORPIQ, « Rendements en immobilier et méthode de fixation des loyers : Constats et solutions pour préserver le parc de logements locatifs privés », *Les Entretien sur l'habitat*, Montréal, 26 mars 2013.

b Le propriétaire qui utilise une partie de son bien locatif comme résidence principale (propriétaire occupant) ne peut déduire d'amortissement ou de dépenses pour cette partie du bien. Par contre, s'il réalise un gain en capital au moment de la vente de ce dernier, il n'aura pas d'impôt à payer pour la portion de ce montant équivalent à la portion de l'immeuble qu'il occupe.

Bien entendu, comme les immeubles ne se déprécient pas à cette vitesse (c'est-à-dire que leur valeur n'est pas anéantie en 37 ans) et que bien souvent, au contraire, ils prennent de la valeur au fil du temps, le mécanisme fiscal en vigueur peine à être en accord avec le principe de la loi sur l'impôt, à savoir qu'une personne doit verser une contribution fiscale qui reflète ses avoirs.

La fiscalité prévoit néanmoins pallier cette incohérence au moment où le propriétaire se départit de l'immeuble locatif. En effet, lors de la vente de l'immeuble, l'opération fait l'objet d'une « récupération d'amortissement », c'est-à-dire que le propriétaire doit déclarer les sommes qui en ont été déduites au fil des ans, si le prix de vente se situe au-delà de la valeur théorique de l'immeuble calculée par le fisc et selon laquelle il ne vaudrait plus rien après 37 ans<sup>a</sup>.

En d'autres mots, le propriétaire bénéficie d'une forme de report d'impôt durant la période où il déduit une partie de la valeur de son immeuble pour amortissement, et ce, jusqu'à ce qu'il vende l'immeuble et paie une récupération d'amortissement. Ce report d'impôt peut être considérable lorsqu'il est appliqué à des bâtiments qui valent plusieurs centaines de milliers de dollars.

#### » Déduction pour gain en capital

Lors de la vente de son immeuble locatif, le propriétaire qui réalise un profit doit déclarer ce profit dans sa déclaration de revenus en tant que gain en capital. Contrairement aux revenus du travail qui sont imposables à 100 %, les gains en capital ne sont imposables qu'à 50 %<sup>b</sup>.

Le propriétaire est aussi exonéré d'impôt pour la partie de son immeuble qu'il occupe. Par exemple, s'il occupe 50 % de l'immeuble et qu'il réalise un gain en capital de 100 000 \$ lors de la vente de l'immeuble, seuls 50 000 \$ seront imposables. Et comme 50 % du gain en capital donne lieu à une déduction d'impôt, seulement 25 % du gain en capital de 100 000 \$ sera au final imposé.

#### » L'incorporation

Certains propriétaires de logements choisissent d'avoir recours à l'incorporation pour gérer leurs biens locatifs. L'incorporation consiste communément à créer une société par actions (SPA) ou encore une fiducie qui a pour mission d'exploiter l'entreprise indépendamment de son ou ses actionnaires<sup>c</sup>. Il n'existe à notre connaissance pas

de données illustrant cette tendance, un choix qui, si l'on se fie aux médias spécialisés dans les affaires et les sites de représentants du domaine<sup>36</sup>, est motivé par des critères de nature juridique et fiscale.

En effet, les SPA bénéficient d'un traitement fiscal différencié. Un des principaux avantages fiscaux réside dans le taux d'imposition réduit (46,57 % plutôt qu'un taux marginal de 53,31 % pour un particulier en 2019, soit une baisse de près de 7 %) qui est appliqué sur les revenus d'entreprise contrairement aux revenus qu'un particulier tire d'un bien. À cela s'ajoute le fait que les actionnaires de la SPA peuvent se verser une rémunération uniquement sous forme de dividendes et ne pas avoir à participer aux charges sociales telles que la RRQ ou le RQAP, du moins pour ces revenus. L'imposition des dividendes ne s'applique que lorsqu'ils sont retirés.

Parmi les autres avantages fiscaux liés à l'incorporation, on mentionne en outre la possibilité de fractionner les revenus avec les membres de la famille en leur versant un dividende qui pourrait ne pas être imposé s'il s'agit de la seule source de revenus dont ils disposent. Ceux-ci doivent néanmoins être actifs dans l'entreprise. La SPA permet en outre de protéger le patrimoine des actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. La fiducie est quant à elle avantageuse pour le transfert de patrimoine entre les membres d'une famille, puisque des règles fiscales différentes s'appliquent lors du décès du propriétaire.

Cela dit, les experts du secteur s'entendent pour dire que l'incorporation n'est avantageuse que dans le cas d'une entreprise qui génère des revenus élevés. Les frais professionnels liés à l'incorporation et à la gestion de l'entreprise ainsi que le fait que les pertes de revenus ne soient pas transférables au revenu personnel du propriétaire comptent parmi les désavantages de cette formule. Il est probable que cette tendance demeure marginale, mais les données récentes manquent pour se faire une meilleure idée de la situation<sup>c</sup>.

Cette section nous a permis de voir que le cadre réglementaire et fiscal en vigueur au Québec permet de protéger les investissements des propriétaires d'immeubles locatifs. Bien que ces derniers se disent souvent lésés par cette législation, nous avons vu qu'elle leur permettait néanmoins de maintenir le caractère lucratif de leur entreprise. En comparaison, les locataires se trouvent à être désavantagés par un contexte où la pression est forte pour rendre le logement toujours plus rentable.

a Plus exactement, si, lors de la vente de l'immeuble, le propriétaire obtient un prix de vente supérieur à la partie non amortie du bien locatif, une récupération d'amortissement a lieu. Revenu Québec, *op. cit.*, p. 25.

b Il existe une limite cumulative maximale qui va de 750 000 à 1 000 000 \$ selon la catégorie de biens visée. Revenu Québec, *Gains et pertes en capital 2019, 2020*, [www.revenuquebec.ca/documents/fr/publications/in/IN-120%282019-12%29.pdf](http://www.revenuquebec.ca/documents/fr/publications/in/IN-120%282019-12%29.pdf), p. 56.

c Une étude de 2002 montrait que près de 20 % des propriétaires de biens locatifs étaient des compagnies immobilières. Francine Dansereau et Marc Choko, *Les logements privés au Québec : la composition du parc de logements, les propriétaires bailleurs et les résidents*, Société d'habitation du Québec, juin 2002.

Tableau 6

**Rendement d'un immeuble locatif, simulations 2005-2020, résultats avec ou sans déduction de 50 % pour gain en capital**

	Avec déduction	Sans déduction
Centre – Haute densité	24,4 %	20,9 %
Couronne – Haute densité	21,7 %	17,9 %
Banlieue – Haute densité	20,2 %	16,2 %
Centre – Faible densité	27,3 %	23,9 %
Couronne – Faible densité	26,4 %	22,7 %
Banlieue – Faible densité	23,8 %	20,2 %
Moyenne	24,0 %	20,3 %

### 3. Recommandations

L'attitude face à la législation dépend en partie de la conception que l'on retient du logement, qui est constamment en tension entre d'une part l'idée que le logement constitue un bien essentiel (voire un droit fondamental<sup>37</sup>), et d'autre part l'idée qu'il s'agit plutôt d'abord d'un actif pouvant générer des revenus.

Les partisans de la deuxième approche, au nombre desquels on compte entre autres des associations de propriétaires telles que la CORPIQ, font pression pour que soit assouplie la réglementation du marché locatif ou pour que soient allégées les obligations fiscales entourant les revenus locatifs. Ils se basent pour ce faire sur l'idée que la détention d'actifs immobiliers par des particuliers ne permet pas d'atteindre une rentabilité suffisante.

Parmi les demandes formulées par certains de ces groupes figurent notamment celles d'accroître le rendement des rénovations majeures, de ne plus assujettir les logements rénovés au contrôle des loyers pendant cinq ans (comme on le fait pour les logements neufs), de permettre le report du gain en capital afin de faciliter l'achat de nouvelles propriétés à la suite d'une vente ou encore de ne plus taxer les revenus des logements locatifs comme « passifs », mais plutôt comme « actifs » afin de bénéficier d'un taux d'imposition réduit. Toutes ces demandes ont en commun de viser un renforcement du logement comme investissement lucratif au détriment d'une vision du logement comme un bien essentiel.

Nos analyses ont pourtant montré que, avec un rendement supérieur à 20 %, la détention de logements locatifs s'est avérée très rentable dans les 20 dernières années, notamment en raison de la hausse importante des prix de l'immobilier. Même en ce qui a trait aux rénovations et améliorations majeures, le rendement obtenu figure

aisément entre 4,4 et 5,8 %, un niveau qui excède largement les taux offerts sur le marché des obligations. Enfin, nous avons aussi vu que l'immobilier contribuait à accroître le clivage entre propriétaires et locataires au chapitre de la richesse. En ce sens, tout indique que le marché gagnerait au contraire à être mieux régulé et la fiscalité à être revue afin de corriger ces iniquités et de renverser cette tendance à la croissance des inégalités. Les mesures que nous présentons dans cette section visent ainsi à mieux protéger le logement comme bien fondamental en encadrant davantage certains dispositifs qui permettent aux propriétaires immobiliers de générer de très forts rendements.

#### 3.1. MESURES RÉGLEMENTAIRES

Afin d'améliorer la transparence des marchés immobiliers et locatifs, la Régie du logement devrait mettre en place un registre des loyers qui permettrait un meilleur contrôle des hausses de loyers. L'actuelle section G des baux permet aux locataires de contester les hausses abusives de loyers, mais il n'existe pas de contrôle officiel permettant de vérifier que le propriétaire inscrit dans cette section le bon montant, à savoir le véritable prix le plus bas payé pour ce loyer dans les 12 mois précédant la signature du nouveau bail.

Par souci d'équité, les locataires devraient, comme les propriétaires, pouvoir demander la fixation d'un loyer. Nous avons vu comment de telles baisses sont techniquement possibles et afin de garantir la transparence du processus, les propriétaires devraient déposer en ligne, dans un site web hébergeant le registre des loyers, les pièces requises pour estimer l'évolution des loyers. Tant le locataire que le propriétaire seraient ainsi en mesure de calculer les hausses ou baisses de loyers en connaissance de cause.

#### 3.2. MESURES FISCALES

Le cadre fiscal entourant les revenus qu'un particulier tire d'un immeuble locatif gagnerait à être revu afin de contrer de manière plus efficace les inégalités de richesse, qui constituent une dimension déterminante des clivages socioéconomiques dans les sociétés capitalistes avancées, comme l'ont montré l'économiste Thomas Piketty et d'autres chercheurs qui ont documenté l'évolution des inégalités en Amérique du Nord et ailleurs. À ce propos, il serait opportun de moduler, voire même transformer, les taxes foncières en fonction de la valeur des actifs détenus par les propriétaires et ainsi en faire de véritables taxes sur la propriété ou la richesse, sans limiter celle-ci à la détention d'un immeuble. Le régime fiscal deviendrait ainsi plus progressif s'il traitait différemment, d'un côté les propriétaires occupants ayant acquis une maison dont la valeur a augmenté à travers le temps plus rapidement que leur

revenu, et, de l'autre, les propriétaires qui cumulent des actifs immobiliers ou toute autre forme d'actifs. Les municipalités pourraient par exemple utiliser une partie des revenus de cette taxe plus progressive pour financer la construction de logement social<sup>38</sup>.

Il convient aussi d'abolir la déduction pour gains en capital de façon à les imposer à 100 %<sup>39</sup>. Cette déduction avantage injustement les particuliers qui possèdent des actifs immobiliers au détriment de ceux qui tirent uniquement leurs revenus d'un emploi. Cette abolition ne s'appliquerait pas à la déduction pour un gain en capital réalisé lors de la vente d'une résidence principale. Une telle mesure contribuerait également à freiner la spéculation en décourageant la revente rapide d'un logement. Le tableau 6 montre qu'une abolition de la déduction pour gain en capital aurait réduit de 1 à 4 % le rendement des immeubles locatifs, ce qui aurait néanmoins permis à ce type d'investissement de demeurer très avantageux. À ce propos, une rumeur courait avant la présentation du budget fédéral 2018-2019, selon laquelle le gouvernement entendait privilégier une réforme de cette déduction (soit une diminution de la déduction) afin de lutter contre les inégalités<sup>40</sup>.

On pourrait aussi envisager de mettre en place un frais qui s'appliquerait lorsqu'un logement est revendu après un court laps de temps, par exemple moins de cinq ans, à moins qu'il n'ait été occupé par son propriétaire.

Il existe en outre des programmes d'aide financière ayant pour objectif d'encourager la rénovation domiciliaire ou le remplacement d'équipements afin d'améliorer l'efficacité énergétique des logements (par exemple : Rénoclimat ou Chauffez vert). Il serait possible d'accroître les déductions annuelles pour amortissement qui servent à calculer l'impôt à payer lorsque les dépenses en capital permettent de réaliser des gains énergétiques. Cette avenue est intéressante si l'octroi de ces aides est arrimé à un ajustement à la baisse du montant du loyer lorsque les coûts de chauffage ou d'entretien diminuent.

### 3.3. AUTRES MESURES

Le manque de logements abordables, et surtout de grands logements, plaide pour une intervention plus importante de l'État dans le développement d'une offre non marchande de logements. Une hausse du financement public est donc de mise, tant pour accroître la construction de logements sociaux conventionnels que de logements communautaires tels que les coopératives d'habitation. Enfin, un retour au mandat d'origine de la Société d'habitation et de développement de Montréal (SHDM) permettrait une meilleure planification et un accroissement de l'offre de logements abordables à l'échelle de la ville de Montréal.

En somme, les mesures que nous recommandons permettraient d'éviter que l'augmentation fulgurante de la valeur des propriétés ne se traduise par une plus grande précarisation des locataires et des propriétaires occupants. La régulation actuelle du marché locatif a permis de préserver la rentabilité pour les propriétaires en même temps que les coûts de l'immobilier explosaient. Dans ce contexte, une intervention s'impose plus que jamais pour protéger convenablement l'abordabilité des logements locatifs et, incidemment, le droit au logement.

## Le logement et la question environnementale

La flambée des prix de l'immobilier dans les villes centres n'a pas seulement eu un effet sur les finances des ménages, elle a aussi contribué à l'exode des ménages vers les villes périphériques, où les politiques d'urbanisme n'encouragent que peu la densification<sup>41</sup>. Les données du dernier recensement de la population canadienne le confirment : la croissance démographique a été plus forte dans les villes périphériques des RMR<sup>a</sup> (6,9 %) que dans les villes centrales (5,8 %)<sup>42</sup>.

Cet étalement urbain s'est traduit par une utilisation accrue de l'automobile et un allongement des trajets réalisés avec ce mode de transport<sup>43</sup>. La croissance de la banlieue s'est aussi faite au détriment des milieux humides naturels, qui disparaissent au prix d'une moins grande absorption des GES et d'une plus grande vulnérabilité face aux inondations saisonnières<sup>44</sup>. Enfin, l'étalement urbain a entraîné une perte de territoires agricoles dans plusieurs municipalités, une situation catastrophique dans une province où les terres agricoles occupaient moins de 2 % du territoire en 2016<sup>45</sup>.

Un changement de cap et une intervention accrue des autorités dans le domaine du logement sont souhaitables afin de renverser ces tendances. La préservation d'un parc de logement locatif abordable et le développement d'alternatives non marchandes comme les logements sociaux ou les coopératives d'habitation devraient ainsi aller de pair avec des politiques d'aménagement qui favorise la densification urbaine.

a Une région métropolitaine de recensement (RMR) est un ensemble géographique utilisé par Statistique Canada et qui correspond à des agglomérations métropolitaines d'au moins 100 000 personnes.

## Notes

- 1 JLR SOLUTIONS FONCIÈRES, « Analyse du prix médian au pi<sup>2</sup> des copropriétés dans l'agglomération de Montréal », 2020, 7 p.
- 2 COMMUNAUTÉ MÉTROPOLITAINE DE MONTRÉAL, « Pénurie de logements locatifs et ralentissement de la construction de logements sociaux et abordables », *Perspective Grand Montréal*, n° 39, juin 2019.
- 3 ASSOCIATION PROFESSIONNELLE DES COURTIERS IMMOBILIERS DU QUÉBEC (APCIQ), « Progression des gammes de prix supérieures de l'immobilier résidentiel au Québec : la région de Montréal creuse l'écart », *Mot de l'économiste*, septembre 2019, 8 p.
- 4 *Ibid.*, p. 5-6.
- 5 SCHL, *Examen de l'escalade des prix des logements dans les grands centres métropolitains du Canada*, 2018, [ocpm.qc.ca/sites/ocpm.qc.ca/files/pdf/P104/3-5-6\\_schl\\_escaladeprixmetropoles\\_2018.pdf](http://ocpm.qc.ca/sites/ocpm.qc.ca/files/pdf/P104/3-5-6_schl_escaladeprixmetropoles_2018.pdf).
- 6 DESJARDINS, « Les récents développements au sein du marché de l'habitation canadien ravivent certaines inquiétudes », *Point de vue économique*, 29 août 2019, p. 3.
- 7 Pasquale HARRISON-JULIEN, « Payez-vous votre loyer plus cher que les autres? », *Radio-Canada*, 14 juin 2015, [ici.radio-canada.ca/nouvelle/725385/loyer-abordable-kijiji-annonces-prix-logements-location](http://ici.radio-canada.ca/nouvelle/725385/loyer-abordable-kijiji-annonces-prix-logements-location).
- 8 APCIQ, *op. cit.* p. 2.
- 9 AUGUST, Martine et Alan WLAKS, « Gentrification, Suburban Decline, and the Financialization and Multi-Family Rental Housing: the Case of Toronto », *Geoforum*, 89, 2018, p. 124-136.
- 10 DUBUC, André, « Boom du marché locatif », *La Presse+*, vendredi 11 mai 2018; Simon DIOTTE, « Vers un boom du locatif? », *Les Affaires plus*, novembre 2015; Maxime BERGERON, « Le retour du locatif », *La Presse+*, mercredi 12 août 2015.
- 11 LEE, Marc, *Getting Serious About Affordable Housing. Towards a Plan for Metro Vancouver*, Centre canadien de politiques alternatives, mai 2016, p. 15-16.
- 12 COOPER, Sam, Stewart BELL et Andrew RUSSELL, « Secret police study finds crime networks could have laundered over \$1B through Vancouver homes in 2016 », *Global news*, 26 novembre 2018, [globalnews.ca/news/4658157/fentanyl-vancouver-real-estate-billion-money-laundering-police-study/](http://globalnews.ca/news/4658157/fentanyl-vancouver-real-estate-billion-money-laundering-police-study/); Adrien BLANC, « 7 milliards de dollars blanchis en Colombie-Britannique en 2018 », *Radio-Canada*, 9 mai 2019, [ici.radio-canada.ca/nouvelle/1168816/enquete-argent-sale-immobilier-justice-procureur-ministre-finance](http://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1168816/enquete-argent-sale-immobilier-justice-procureur-ministre-finance).
- 13 DUFRESNE, Julie et Luc TREMBLAY, « Blanchiment d'argent : "T'es capable de garder un secret?" », *Radio-Canada*, 19 mars 2020, [ici.radio-canada.ca/nouvelle/1167479/courtiers-immobiliers-blanchiment-argent-enquete](http://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1167479/courtiers-immobiliers-blanchiment-argent-enquete).
- 14 *Ibid.*
- 15 STATISTIQUE CANADA, 2020, *Enquête sur la sécurité financière (ESF)*, 1999, 2005, 2012, 2016.
- 16 SCHL, « L'impact des résidences principales sur l'évolution de la valeur nette des ménages québécois de 1999 à 2016 », *Le marché sous la loupe – Québec*, septembre 2018, [www.cmhc-schl.gc.ca/fr/data-and-research/publications-and-reports/housing-market-insight-quebec](http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/data-and-research/publications-and-reports/housing-market-insight-quebec).
- 17 *Ibid.*
- 18 SCHL, *Encours du crédit hypothécaire à l'habitation par type d'institution financière*, 17 mai 2020, [www.cmhc-schl.gc.ca/fr/data-and-research/data-tables/residential-mortgage-credit-outstanding-financial-institution-type](http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/data-and-research/data-tables/residential-mortgage-credit-outstanding-financial-institution-type), page consultée le 29 mai 2020.
- 19 SCHL, *Titres hypothécaires LNH*, 1<sup>er</sup> mai 2020..
- 20 AGENCE DE LA CONSOMMATION EN MATIÈRE FINANCIÈRE DU CANADA, *Les marges de crédit hypothécaire : tendances du marché et questions touchant les consommateurs*, Rapport de recherche public, 2017, p. 2, [www.canada.ca/content/dam/fcac-acfc/documents/programs/research-surveys-studies-reports/marge-credit-hypothecaire-tendances-questions.pdf](http://www.canada.ca/content/dam/fcac-acfc/documents/programs/research-surveys-studies-reports/marge-credit-hypothecaire-tendances-questions.pdf).
- 21 MACDONALD, David, *The Big Banks' Big Secret. Estimating Government Support for Canadian Banks During the Financial Crisis*, Centre canadien de politiques alternatives, 2012, 46 p.
- 22 RAYMOND CHABOT GRANT THORNTON, *Étude des mesures fiscales susceptibles de favoriser la construction de logements locatifs par le secteur privé*, Montréal, RCGT, 2002, 70 p.
- 23 PETIT, Martin et Martin POIRIER, *Mythes et réalités de la pénurie de logements locatifs : La fixation des loyers, la fiscalité des propriétaires et la rentabilité de l'immobilier*, IRIS, février 2004.
- 24 DANSEREAU, Francine et Marc CHOKO, *Les logements privés au Québec : La composition du parc de logement au Québec, les propriétaires bailleurs et les résidents*, Montréal : INRS-Urbanisation, Culture et Société, 53 p.
- 25 STATISTIQUE CANADA, Tableau 18-10-0005-01, *Indice des prix à la consommation, moyenne annuelle, non désaisonnalisé*.
- 26 MINISTÈRE DES AFFAIRES MUNICIPALES ET DE L'HABITATION, *Données statistiques sur l'évaluation foncière*, [www.mamh.gouv.qc.ca/evaluation-fonciere/donnees-statistiques/](http://www.mamh.gouv.qc.ca/evaluation-fonciere/donnees-statistiques/), page consultée le 20 mai 2020.
- 27 ASSOCIATION CANADIENNE DE L'IMMEUBLE, *Indice des prix des propriétés*, [www.crea.ca/fr/housing-market-stats/mls-home-price-index/hpi-tool/](http://www.crea.ca/fr/housing-market-stats/mls-home-price-index/hpi-tool/), page consultée le 20 mai 2020.
- 28 SCHL, *Rapport sur le marché locatif*, 2004 à 2019.
- 29 *Historique affiché des taux hypothécaires fixes d'une durée de 5 ans (1973 - 2010)*, Ratehub.ca, [www.ratehub.ca/historique-taux-hypothecaire-5-ans-fixe](http://www.ratehub.ca/historique-taux-hypothecaire-5-ans-fixe), page consultée le 28 mai 2020.
- 30 POSCA, Julia, *Regards sur la CAQ #2 – Réforme de la taxe scolaire : un choix risqué pour les écoles québécoises*, IRIS, 6 décembre 2018.
- 31 BLAIN, Jean-François, *Réforme des tarifs domestiques d'Hydro-Québec : qui en a bénéficié?*, IRIS, 17 décembre 2019.
- 32 RÉGIE DU LOGEMENT, *Critères de fixation pour 2003*, Québec, Régie du logement, 2003, 24 p.
- 33 STATISTIQUE CANADA, Tableau 10-10-0122-01, *Statistiques du marché financier, au dernier mercredi sauf indication contraire*, Banque du Canada.
- 34 Revenu Québec, *Le particulier et les revenus locatifs*, février 2020, [www.revenuquebec.ca/documents/fr/publications/in/IN-100%282020-02%29.pdf](http://www.revenuquebec.ca/documents/fr/publications/in/IN-100%282020-02%29.pdf).
- 35 ÉDUCALOI, « La société par actions (compagnie) », [www.educaloi.qc.ca/capsules/la-societe-par-actions-compagnie](http://www.educaloi.qc.ca/capsules/la-societe-par-actions-compagnie), page consultée le 6 mai 2020.

- 36 COURNOYER, Yvan, « Immobilier : faut-il former une société pour sauver de l'impôt ? », *Les Affaires*, 25 avril 2014, [www.lesaffaires.com/blogues/yvan-cournoyer/immobilier-faut-il-former-une-societe-pour-sauver-de-l-impot/568374](http://www.lesaffaires.com/blogues/yvan-cournoyer/immobilier-faut-il-former-une-societe-pour-sauver-de-l-impot/568374);
- LAROCHELLE, Ghislain, « Devrais-je m'incorporer en immobilier? », *Le Journal de Montréal*, 12 février 2017, [www.journaldemontreal.com/2017/02/12/devrais-je-mincorporer-en-immobilier](http://www.journaldemontreal.com/2017/02/12/devrais-je-mincorporer-en-immobilier); Me HÉBERT, Julie, « La détention d'un immeuble locatif », *LRV Notaires*, [www.lrvnotaires.com/la-detention-d-un-immeuble-locatif](http://www.lrvnotaires.com/la-detention-d-un-immeuble-locatif), page consultée le 27 avril 2020; « Les placements immobiliers dans une société », *Fonds FMOQ*, [www.fondsfmog.com/les-placements-immobiliers-dans-une-societe-2/](http://www.fondsfmog.com/les-placements-immobiliers-dans-une-societe-2/), page consultée le 27 avril 2020.
- 37 VAN DEN BERG, Ryan, *Quelques notions sur le droit au logement au Canada*, Publication no 2019-16-F, Ottawa, Bibliothèque du Parlement, 2019.
- 38 CONDON, Patrick, "Thomas Piketty, the Brilliant Economist of Inequality, Is Back with a Solution", *The Tyee*, 21 avril 2020, [thetyee.ca/Culture/2020/04/21/Thomas-Piketty-Inequality-Economist-Solution/](http://thetyee.ca/Culture/2020/04/21/Thomas-Piketty-Inequality-Economist-Solution/).
- 39 COUTURIER, Eve-Lyne et Louis GAUDREAU, *Fiscalité municipale, peut-on faire mieux?*, IRIS, 14 janvier 2015.
- 40 BÉRUBÉ, Gérard, « Boucler la réforme Morneau », *Le Devoir*, 28 février 2020.
- 41 OCDE, « Restructurer les marchés canadiens du logement : financements, accessibilité financière et étalement urbain », dans *Études économiques de l'OCDE*, Paris, Éditions OCDE, 2014.
- 42 STATISTIQUE CANADA, *Les municipalités les plus peuplées au Canada et présentant les croissances démographiques les plus élevées entre 2011 et 2016*, 8 février 2017, no 98-200-X2016001 au catalogue.
- 43 YAROPUD, Tetyana, Jason GILMORE et Sébastien LAROCHELLE-CÔTÉ, « Résultats du Recensement de 2016 : les trajets de longue durée en automobile pour se rendre au travail », *Regards sur la société canadienne*, février 2019, produit no 75-006-X au catalogue de Statistique Canada.
- 44 PELLERIN, Stéphanie et Monique POULIN, *Analyse de la situation des milieux humides au Québec et recommandations à des fins de conservation et de gestion durable*, rapport, Ministère du Développement durable, de l'Environnement, de la Faune et des Parcs, 18 avril 2013.
- 45 INSTITUT DE LA STATISTIQUE DU QUÉBEC, *Le Québec chiffres en main*, édition 2018, mars 2018, [www.stat.gouv.qc.ca/quebec-chiffre-main/pdf/qcm2018\\_fr.pdf](http://www.stat.gouv.qc.ca/quebec-chiffre-main/pdf/qcm2018_fr.pdf); STATISTIQUE CANADA, « Le Québec mène dans les productions laitière, acéricole, porcine ainsi que dans celle des fruits, petits fruits et des noix », *Recensement de l'agriculture de 2016*, 10 mai 2017, [www150.statcan.gc.ca/n1/pub/95-640-x/2016001/article/14804-fra.htm](http://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/95-640-x/2016001/article/14804-fra.htm).



Institut de recherche  
et d'informations  
socioéconomiques

INSTITUT DE RECHERCHE ET D'INFORMATIONS SOCIOÉCONOMIQUES  
1710, rue Beaudry, bureau 3.4, Montréal (Québec) H2L 3E7  
514.789.2409 • [iris-recherche.qc.ca](http://iris-recherche.qc.ca)

Imprimé ISBN 978-2-925112-01-3  
PDF ISBN 978-2-925112-02-0

L'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques (IRIS), un institut de recherche indépendant et progressiste, a été fondé à l'automne 2000. Son équipe de chercheur-e-s se positionne sur les grands enjeux socioéconomiques de l'heure et offre ses services aux groupes communautaires et aux syndicats pour des projets de recherche spécifiques.