

# Les grands gagnants de la crise du logement

Dans un contexte de crise aiguë du logement au Québec, un consensus semble avoir émergé quant à la nécessité d'accroître rapidement l'offre de logements. Pour résoudre la crise, le milieu des affaires préconise une stimulation sans contrainte de la construction résidentielle qui passerait par l'intensification de l'usage du sol, l'allègement de la réglementation et des contraintes au développement privé, et une modernisation de l'industrie de la construction. Ce plaidoyer, récemment repris par le gouvernement du Québec, sous-entend généralement que la crise du logement est un phénomène récent ayant émergé durant la pandémie de COVID-19. En nous appuyant sur des statistiques sur l'investissement résidentiel et les revenus découlant de cette activité au cours des 20 dernières années, nous constatons plutôt qu'en dépit des nombreuses contraintes desquelles elle se dit accablée, l'industrie de l'immobilier résidentiel s'en sort très bien.

**LOUIS GAUDREAU et CATHERINE HÉON CLICHE,**  
chercheur et chercheuse associé·e·s à l'IRIS

---

## Faits saillants

**01.** L'actuelle crise du logement n'est pas un phénomène récent et les statistiques des 20 dernières années révèlent que les causes du problème doivent être cherchées ailleurs que dans un déficit d'investissement causé par une réglementation trop contraignante.

**02.** Au cours des deux dernières décennies, alors que la crise du logement prenait de l'ampleur, l'investissement résidentiel a connu une croissance très importante, notamment dans le marché hypothécaire et dans la construction résidentielle.

**03.** Dans cinq grandes villes du Québec, la construction résidentielle a suivi, voire surpassé, la croissance du nombre de ménages et l'investissement privé « par porte » (par nouveau logement) n'a pas semblé affecté par la hausse du prix des terrains et des coûts de construction.

**04.** Les très faibles taux d'inoccupation observés dans ces villes semblent davantage s'expliquer par des choix d'investissement qui ont systématiquement privilégié la propriété lucrative au détriment du logement locatif financièrement accessible (social et privé).

**05.** La rentabilité des investissements dans la propriété locative, la construction et le marché hypothécaire s'est soit maintenue à des niveaux appréciables ou a considérablement augmenté.

**06.** Sans remettre en question le besoin de construire davantage de logements, et plus rapidement, pour répondre à la crise du logement, les constats présentés dans cette note nous obligent à repenser les modèles d'investissement et de développement résidentiels qui ont prévalu jusqu'ici.

## Introduction

Alors que le Québec connaît une crise du logement aiguë qui s'étend à toutes les régions et qui affecte de larges segments de la population, un consensus nouveau a émergé quant à l'urgence d'augmenter rapidement l'offre globale de logements. Parmi l'ensemble des façons d'y parvenir, les solutions préconisées par le milieu des affaires semblent bénéficier d'une attention particulière de la part des médias et des gouvernements. Invoquant la baisse récente des mises en chantier, celui-ci plaide en faveur d'une stimulation sans contrainte de la construction résidentielle par un assouplissement des mécanismes publics d'encadrement du développement privé, qui sont souvent présentés comme des freins au développement et comme les principaux responsables de la pénurie de logements et de l'augmentation des prix.

Cette affirmation a de quoi surprendre. S'il est vrai que la construction résidentielle a ralenti depuis deux ans, la crise du logement est, quant à elle, beaucoup plus ancienne. En 2012, l'IRIS soulignait que le marché de l'habitation était déjà « embourbé » dans cette crise depuis le début des années 2000 et que celle-ci se déployait dans un contexte de forte effervescence immobilière, qui était donc loin d'être défavorable à l'investissement<sup>1</sup>. Jusqu'à tout récemment, les principaux analystes du marché étaient même davantage préoccupés par le risque que ne se forme une bulle immobilière que par la crainte que les investisseurs ne se détournent du secteur résidentiel en raison de la lourdeur des contraintes administratives qui s'imposaient à eux, et c'est entre autres pour cette raison que la Banque du Canada a entrepris de hausser progressivement les taux d'intérêt à partir de mars 2022. En 2013, cette dernière disait déjà redouter qu'il ne se construise trop de condos au Canada<sup>2</sup>. L'année 2021 a aussi été une année d'investissements records dans la construction résidentielle. En entrevue, l'Association des professionnels de la construction et de l'habitation du Québec affirmait alors que ses membres mettaient « les bouchées doubles pour répondre à la demande<sup>3</sup> ».

Nous avons donc voulu interroger le nouveau discours sur la crise du logement qui a gagné la faveur des pouvoirs publics et qui a tendance à en attribuer la cause au ralentissement récent de

l'activité immobilière. Nous en présentons d'abord les principaux arguments ainsi que l'influence qu'ils semblent avoir eue sur les politiques du gouvernement québécois et de certaines municipalités. Nous tentons par la suite de le mettre à l'épreuve des faits en analysant les statistiques accessibles au grand public portant sur l'investissement résidentiel depuis le début des années 2000 au Québec, une période qui a elle aussi été marquée par d'importants problèmes de logement et dont on peut dire qu'ils persistent encore aujourd'hui<sup>4</sup>. Cet exercice nous permet de brosser un portrait assez différent de la situation. Loin d'avoir été marquées par un déficit de construction et d'investissement privés, les deux dernières décennies au cours desquelles la crise du logement a pris de l'ampleur ont été caractérisées par une forte croissance de l'industrie immobilière et, selon les secteurs d'activité, par des niveaux de revenus historiques ou fort appréciables. À la lumière de ces constats, les assouplissements réglementaires réclamés pour stimuler la construction résidentielle ne constituent pas une solution durable à la crise. Face à l'incontestable nécessité de construire davantage de logements financièrement accessibles pour combler les besoins actuels et à venir, il serait probablement plus urgent de limiter davantage l'investissement privé que de l'affranchir de tout contrôle.

## Un discours intéressé

De l'avis de nombreux et nombreuses porte-parole du milieu des affaires et des gouvernements, l'actuelle crise du logement se résume à une explication simple. Celle-ci provient des obstacles rencontrés par l'industrie du développement résidentiel dans ses efforts pour répondre aux besoins en matière de logement, en particulier à ceux résultant de la croissance démographique. En d'autres termes, la pénurie de logements de même que l'importante hausse des prix observée au cours des dernières années découleraient d'un problème de sous-construction, d'ailleurs attesté par la récente diminution des mises en chantier au Québec, qui aurait entraîné un déséquilibre important entre le nombre de logements mis en marché et la forte croissance de la population. Ainsi, une meilleure offre de logements, stimulée par une construction plus importante, aurait non seulement permis d'en faciliter l'accès pour tous et toutes, mais aussi d'en diminuer le prix.

Les représentant·e-s de l'industrie immobilière affirment que ce déficit de construction est attribuable à plusieurs facteurs ayant pour effet de décourager l'investissement dans ce secteur d'activité, au point où, selon l'Association des professionnels de la construction et de l'habitation du Québec, « la rentabilité n'est tout simplement plus là » et que, par conséquent, « plusieurs projets qui étaient prêts à démarrer sont mis sur pause<sup>5</sup> ». Parmi les problèmes les plus souvent cités, on retrouve l'augmentation des taux d'intérêt, la pénurie de main-d'œuvre et les difficultés d'approvisionnement en matériaux de construction. De tels enjeux ont indéniablement créé une pression à la hausse sur les coûts de construction, mais comme ils ne sont apparus que récemment, ils ne peuvent à eux seuls expliquer la crise, dont les premières manifestations sont plus anciennes. C'est pourquoi l'industrie insiste tout particulièrement sur l'idée voulant que, au-delà de ces facteurs conjoncturels, la sous-construction résidentielle résulterait, de manière plus fondamentale, de la « réglementation excessive » et des « processus administratifs complexes » imposés par les pouvoirs publics, surtout à l'échelle municipale<sup>6</sup>. Ces contraintes occasionnent des frais et des délais qui dissuaderaient de nombreux investisseurs de s'engager dans le développement résidentiel.

En raison de leur caractère structurel, ces obstacles sont souvent identifiés comme la priorité à laquelle il faudrait s'attaquer pour lutter efficacement contre la crise du logement. Pour y parvenir, les pouvoirs publics devraient donner aux acteurs privés du développement résidentiel tous les moyens de construire davantage et plus vite, en agissant « énergiquement<sup>7</sup> » en vue d'un « allègement des barrières réglementaires et administratives<sup>8</sup> » qui les empêchent de s'ajuster à l'évolution de la demande. Ces revendications s'inspirent d'ailleurs largement de recommandations formulées en 2017 par la firme de consultation McKinsey, qui avait elle aussi mis en cause les mécanismes publics d'encadrement du développement privé comme

l'un des principaux freins à l'accélération de la construction résidentielle dans les grandes villes du monde<sup>9</sup>. Au cours des dernières années, ce discours a trouvé une oreille attentive auprès du gouvernement de François Legault qui a fait adopter plusieurs modifications législatives visant à libéraliser le secteur de la construction résidentielle.

### RÉDUIRE LES OBSTACLES À L'INTERVENTION DISCRÉTIONNAIRE DES POUVOIRS MUNICIPAUX

La première fut introduite dans le cadre du projet de loi 16 adopté en 2023 et modifiant la Loi sur l'aménagement et l'urbanisme (LAU). Ce changement a pour effet d'exempter les municipalités souhaitant encourager la densification résidentielle sur leur territoire de l'obligation de soumettre à un processus d'approbation référendaire les projets permettant d'atteindre cet objectif. Dans le cas d'un projet nécessitant une dérogation réglementaire, qu'il s'agisse d'une construction neuve, de travaux ajoutant un étage ou de la construction d'un logement accessoire, les villes sont dispensées de l'exigence de lancer une consultation démocratique permettant aux citoyen·ne-s de se prononcer sur celui-ci. Cette modification législative avait pour objectif de réduire l'influence des mouvements « pas dans ma cour<sup>a</sup> », qui contribuaient à ralentir considérablement la réalisation de nouveaux projets résidentiels<sup>10</sup>.

Le gouvernement du Québec a par la suite adopté le controversé projet de loi 31, piloté par la ministre responsable de l'Habitation France-Élaine Duranceau. Parmi l'ensemble des modifications introduites dans ce projet de loi<sup>b</sup>, l'une d'entre elles permet aux municipalités du Québec de déroger temporairement et de façon discrétionnaire à leur propre réglementation d'urbanisme, et ce, jusqu'en 2027<sup>c</sup>. Cette disposition habilite les municipalités à autoriser des projets d'habitation d'au moins trois logements en contrevenant aux procédures et aux règles d'urbanisme normalement applicables. Toutes les villes du Québec peuvent désormais se prévaloir de ces pouvoirs dans le cadre de projets majoritairement composés de logements abordables, sociaux ou étudiants. Les municipalités comptant plus de 10 000 habitant·e-s et présentant un taux d'inoccupation inférieur à 3 % peuvent également y avoir recours pour des projets privés qui n'imposent aucune limite de prix.

a En anglais : « Not in my backyard (NIMBY). »

b Qui limite notamment certains droits des locataires, tels que le droit à la cession de bail.

c La ministre responsable de l'Habitation peut toutefois en prolonger la durée pour une période de deux ans. Voir « Loi modifiant diverses dispositions législatives en matière d'habitation », [Gouvernement du Québec, www.quebec.ca/gouvernement/ministere/affaires-municipales/publications/bulletin-muni-express/2024/n-2-22-fevrier-2024](http://www.quebec.ca/gouvernement/ministere/affaires-municipales/publications/bulletin-muni-express/2024/n-2-22-fevrier-2024) (consulté le 8 mai 2024).

## LAISSER FAIRE LE MARCHÉ

La communauté des affaires s'est aussi mobilisée contre les velléités des pouvoirs publics d'imposer aux acteurs privés le type de logements qu'ils devraient construire. Le Règlement pour une métropole mixte de la Ville de Montréal, qui exige des promoteurs qu'ils incluent à leurs projets une portion de logements sociaux, abordables et familiaux, en est probablement l'exemple le mieux connu. Depuis son adoption en 2021, ce règlement, qui est plus familièrement appelé « 20-20-20 », a fait l'objet de critiques soutenues<sup>a</sup>. Pour les représentant-e-s du milieu des affaires et de la construction, le règlement impose des contraintes trop strictes qui contribuent à accentuer la pénurie de logements et la hausse des prix, plutôt que de les combattre. Selon l'Institut économique de Montréal, « il est clair que le règlement “20-20-20” engendre des coûts directs pour les promoteurs et que ces coûts se répercutent sur les prix des logements<sup>11</sup> ». Par conséquent, si l'inclusion de logements abordables dans les ensembles résidentiels doit être envisagée, elle devrait prendre la forme de mesures incitatives à l'intention des promoteurs immobiliers. Par exemple, des dérogations de densité permettant de construire plus haut et de rentabiliser davantage les investissements pourraient être accordées aux promoteurs en contrepartie d'une offre plus importante de logements abordables. Ces demandes ont été accueillies favorablement par la Ville de Longueuil qui, en février dernier, a signalé l'intention de son administration de « vendre » un zonage de densité aux promoteurs en échange d'une contribution à un fonds destiné à la réalisation de logements abordables et sociaux<sup>12</sup>. Un mois plus tard, face à la pression, l'administration montréalaise a quant à elle dû annoncer une réduction jusqu'en 2026 des exigences imposées aux promoteurs immobiliers dans le cadre du règlement 20-20-20, afin de les inciter à relancer la construction de logements.

## MODERNISER LES PRATIQUES DE L'INDUSTRIE DE LA CONSTRUCTION

Si l'intensification de l'usage du sol et le retrait des barrières réglementaires constituent pour certain-e-s deux solutions à la crise du logement, cela doit pouvoir se faire en comptant sur une industrie de la construction productive et logistiquement efficiente. Introduit en 2023 par le ministre du Travail Jean Boulet, le projet de modernisation de la loi R-20 sur les relations de travail, la formation professionnelle et la gestion de la main-d'œuvre dans l'industrie de la construction fait écho à cette recommandation du milieu des affaires. Ce projet de loi propose plusieurs mesures visant à moderniser les pratiques de

l'industrie de la construction et à la rendre plus efficace. Il y est entre autres envisagé de faciliter la mobilité de la main-d'œuvre entre les régions du Québec et d'accroître la polyvalence des corps de métiers en réduisant, par exemple, la durée et les exigences des formations professionnelles<sup>13</sup>. Alors que ce projet de loi est bien accueilli par le milieu des affaires, il suscite déjà une polémique parmi certaines associations syndicales qui redoutent qu'il contribue à un recul des conditions de travail des travailleurs et travailleuses de l'industrie de la construction ainsi qu'à la diminution de la qualité des nouveaux logements mis en marché<sup>14</sup>.

## UN MARCHÉ SANS RENTE

Les appels récents à libéraliser le développement résidentiel et les gestes posés en ce sens par le gouvernement du Québec s'appuient sur la conviction que les besoins en matière de logement seraient mieux comblés si les promoteurs immobiliers bénéficiaient d'un plus grand pouvoir discrétionnaire dans la réalisation de leurs projets résidentiels. Même si ceux-ci profitaient de leurs pouvoirs accrus pour construire des logements qui ne sont pas abordables, ils pourraient néanmoins contribuer à en accroître l'offre en donnant à des ménages plus fortunés l'occasion de libérer les logements moins chers qu'ils occupent au profit des ménages qui en ont davantage besoin<sup>15</sup>. C'est ainsi que la Société canadienne d'hypothèque et de logement analysait la situation dans un rapport publié en 2022 : « la création de logements sur le marché permettra aux ménages d'en choisir un qui répond à leurs exigences. Grâce à cet effet de cascade, des logements deviendront vacants et l'abordabilité s'améliorera au fil du temps<sup>16</sup>. »

Ce principe de déplacement en cascade, parfois appelé effet de percolation (*filtering down*), de ruissellement ou « *vacancy chain* », fait cependant l'objet d'importants débats dans la littérature scientifique. Son efficacité et même la possibilité qu'il s'applique véritablement dans un marché reposant sur la captation de rente et de profits sont souvent remises en cause. On reproche par exemple aux modélisations mathématiques qui s'emploient à en faire la démonstration de ne pas considérer les obstacles financiers et sociaux qui limitent la mobilité des ménages dans le marché résidentiel privé. D'autres études ont documenté le fait que la construction de logements haut de gamme dans des secteurs traditionnellement abordables avait au contraire pour effet d'y accélérer la gentrification et donc la hausse des prix<sup>17</sup>. On peut aussi se demander dans quelle mesure les présupposés sur lesquels repose l'effet de ruissellement correspondent à la pratique réelle des acteurs du marché de l'habitation, et s'ils ne relèvent tout simplement pas de l'idéologie. En effet, pour qu'un tel processus puisse se réaliser, il faut d'une part postuler que les logements initialement abordables (avant la nouvelle construction) le demeureront une fois qu'ils auront été libérés par leurs occupant-e-s mieux nanti-e-s et, d'autre part, que

a De la part de la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, de l'Association des professionnels de la construction et de l'habitation du Québec (APCHQ), de la Corporation des propriétaires immobiliers du Québec (CORPIQ) et de l'Institut économique de Montréal (IEDM).

leurs propriétaires se contenteront de revenus moindres, alors que des promoteurs immobiliers opérant dans le même secteur auront fait la démonstration qu'il était possible de mettre en marché des unités résidentielles à prix largement supérieur. Pour qu'un tel effet de ruissellement puisse s'opérer, il faut donc faire abstraction de la dimension rentière de l'investissement immobilier.

## La crise du logement est-elle vraiment une crise de l'investissement privé ?

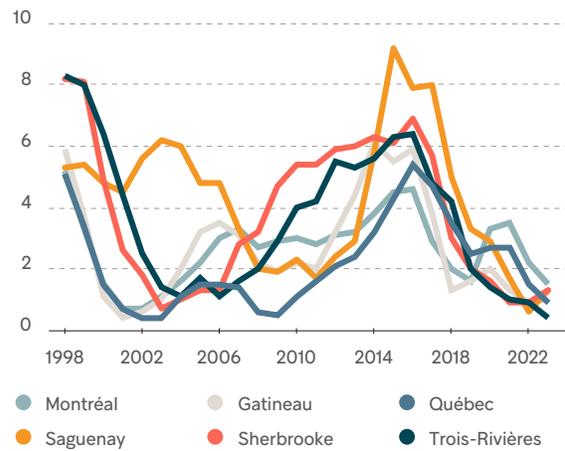
Dans ce qui suit, nous interrogeons les prémisses des appels pressant à libéraliser la construction résidentielle privée comme solution prioritaire à la crise du logement. Nous faisons l'hypothèse que pour avoir une meilleure lecture de la situation, il faut se dégager de l'horizon à très court terme (mensuel ou trimestriel) dans lequel s'inscrivent la majorité des publications sur l'état du marché de l'habitation et qui peuvent donner l'impression que la crise du logement est un phénomène récent coïncidant avec le recul des mises en chantier de logements à partir de 2022. En élargissant quelque peu le regard, on constate que cette crise a des origines plus anciennes et qu'elle a évolué d'une manière qui, sans nécessairement remettre en question le besoin de construire plus de logements, nous oblige à repenser la manière d'y parvenir.

### L'AUGMENTATION DE L'OFFRE NE GARANTIT PAS NÉCESSAIREMENT UN RETOUR À L'ABORDABILITÉ

Avec le recul, on remarque tout d'abord qu'il ne semble pas y avoir de relation de causalité directe entre la disponibilité du logement et son coût. S'il est vrai qu'une pénurie de logements peut exercer une pression à la hausse sur les prix, la situation inverse, soit une augmentation de l'offre, n'a pas nécessairement d'effet à la baisse sur ceux-ci. C'est du moins ce que suggèrent les données présentées dans les graphiques 1, 2 et 3, qui illustrent respectivement l'évolution des taux d'inoccupation, de la valeur des propriétés résidentielles et des loyers dans six grands centres du Québec au cours des deux dernières décennies.

On observe d'une part que cette période a été marquée par des variations importantes dans les taux d'inoccupation. Au début des années 2000, les villes ont toutes connu une forte diminution des taux d'inoccupation sur leur territoire (dans le cas de Saguenay, elle fut un peu plus tardive). Celle-ci a été suivie d'une hausse tout aussi significative jusqu'en 2015-2016, avant de redescendre pour atteindre les très bas niveaux d'aujourd'hui. À Montréal, le problème de rareté est encore plus nouveau, puisque la chute récente du taux d'inoccupation a été interrompue par un regain, alors que, pendant la pandémie, ce dernier passait de 1,6 % en 2019 à 3,3 % en 2020, puis à 3,5 % en 2021, soit au-dessus du seuil de 3 % auquel, par convention, il est établi que le marché présente un équilibre entre l'offre et la demande de logement.

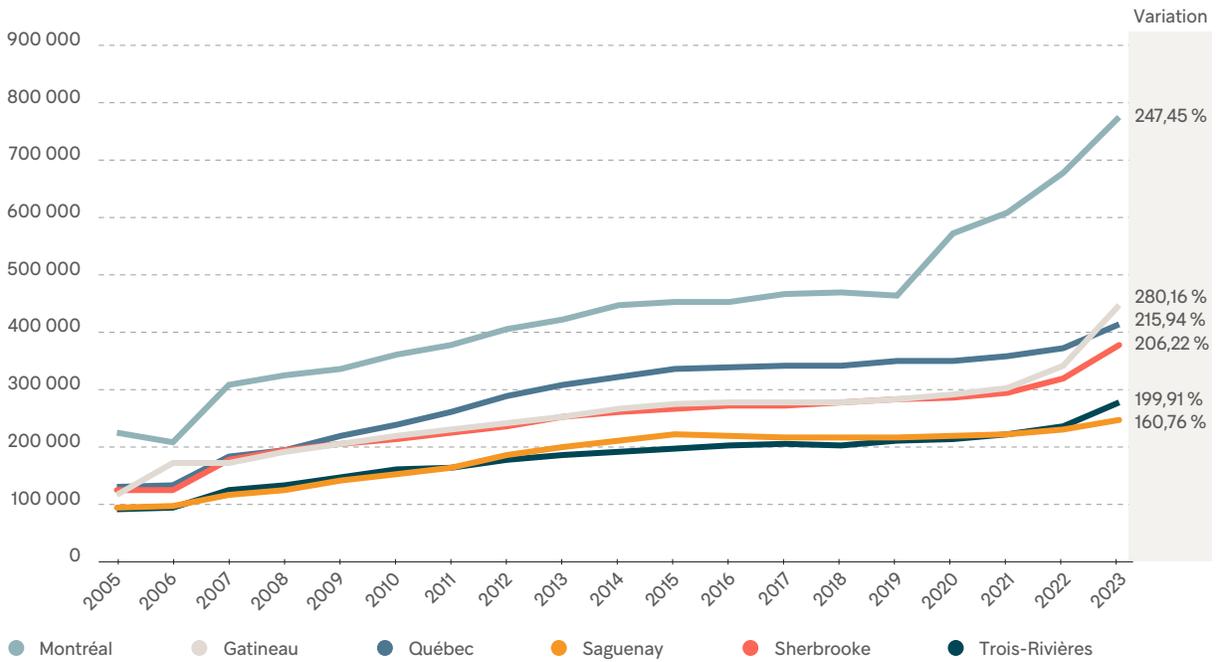
**Graphique 1**  
**Taux d'inoccupation par ville, 1998-2023**



**SOURCE :** Statistique Canada, Tableau 34-10-0127-01, Société canadienne d'hypothèques et de logement, taux d'inoccupation, immeubles d'appartements de six logements et plus, logements d'initiative privée dans les régions métropolitaines de recensement.

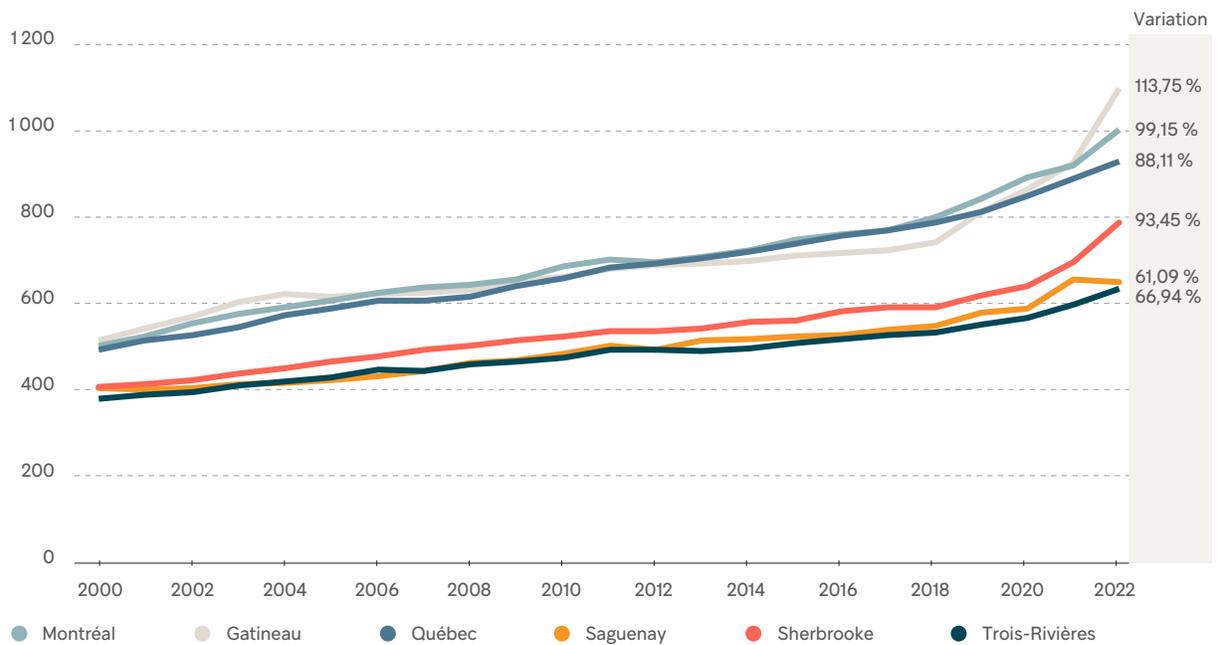
D'autre part, les graphiques 2 et 3 illustrent que la valeur des propriétés et des loyers a suivi une tendance plus linéaire. Dans les deux cas, les prix d'achat et de location ont crû presque sans interruption au cours de la même période et, contrairement aux taux d'inoccupation, ils n'ont connu aucune baisse marquée. Dans toutes les villes, la valeur des immeubles a plus que doublé (et parfois même triplé), tandis que les loyers ont subi des augmentations moins spectaculaires, mais néanmoins importantes se situant entre 61 et 112 %. En comparant ces trois graphiques, on peut donc voir qu'il n'existe pas de lien clair entre l'évolution de l'offre de logement et celle des prix et, en définitive, peu de preuve qu'une augmentation de l'offre a nécessairement un effet bénéfique sur l'abordabilité du logement. Au mieux, on peut constater que les périodes de plus grande disponibilité ont coïncidé avec une stabilisation des prix, mais qu'elles n'ont pas entraîné de renversement de tendance. De plus, il n'y a là rien d'automatique, puisque, si l'on prend l'exemple montréalais, les années 2020 et 2021 citées précédemment ont été caractérisées par de fortes hausses de prix (23,1 % entre 2019 et 2020 pour la valeur des propriétés et 8,1 % pour les loyers entre 2021 et 2022), et ce, même si le taux d'inoccupation était supérieur à 3 % pendant la même période. Ainsi, les variations à la hausse et à la baisse de la disponibilité des logements ne semblent pas avoir agi de manière structurante sur la trajectoire à long terme des prix et sur l'abordabilité résidentielle.

**Graphique 2**  
**Valeur des immeubles résidentiels, 2005-2023 (\$)**



**SOURCE :** Gouvernement du Québec, Données statistiques sur l'évaluation foncière, Tableaux par municipalité, 2005-2022, <https://www.quebec.ca/habitation-territoire/information-fonciere/evaluation-fonciere/statistiques>.

**Graphique 3**  
**Loyer moyen au Québec, par ville (\$)**



**SOURCE :** Statistique Canada, Tableau 34-10-0133-01, Société canadienne d'hypothèques et de logement, loyers moyens pour les régions de 10 000 habitants et plus.

## L'INVESTISSEMENT RÉSIDENTIEL EN PLEIN ESSOR

Lorsqu'on considère l'évolution à plus long terme du marché de l'immobilier, il devient également plus difficile d'associer la crise de l'abordabilité à une crise de l'investissement privé dans le domaine de l'habitation ou à de quelconques obstacles réglementaires qui auraient freiné celui-ci. Depuis le début des années 2000 et malgré l'existence de mécanismes publics d'encadrement du développement, l'investissement résidentiel sous toutes ses formes a connu une très forte expansion, de telle sorte qu'il y a rarement eu autant d'argent circulant dans le marché de l'habitation que depuis une vingtaine d'années. Le secteur financier y est pour beaucoup. De nombreux fonds d'investissement ont fait leur apparition, soit dans le domaine de la construction résidentielle, soit dans celui des acquisitions d'ensembles locatifs, mais leur participation dans le marché québécois est à encore ce jour difficile à chiffrer. Nous savons cependant que les investissements résidentiels des banques et des coopératives de crédit (les Caisses Desjardins en particulier) ont explosé, en particulier ceux effectués dans le marché hypothécaire. Entre 2002 et 2023, la valeur totale des prêts hypothécaires en circulation est passée de 495 milliards à 2000 milliards de dollars, ce qui correspond à une augmentation de 305 %<sup>18</sup>. Les prêts hypothécaires jouent un rôle central dans le marché du logement, car ils rendent possibles, en les finançant, la vaste majorité des projets de construction et d'acquisition d'immeubles résidentiels. En acceptant de prêter à des promoteurs, à des investisseurs ou à des ménages souhaitant accéder à la propriété, les institutions financières valident le coût auquel les logements sont mis en marché. L'augmentation des prix des propriétés est alors en grande partie possible parce que les banques et coopératives de crédit acceptent de les financer et parce qu'elles y voient une occasion d'affaires. En augmentant leurs investissements dans les prêts hypothécaires, les banques ont donc aussi accru leur capacité d'action sur les prix. Leur influence sur ces derniers est souvent citée comme l'une des principales manifestations de la financiarisation du logement<sup>19</sup>.

L'industrie de la construction a elle aussi contribué de manière importante à cet afflux de capitaux. Comme le montre le graphique 4, à partir de l'année 2003, l'investissement privé dans ce secteur d'activité a dépassé le sommet de 20,7 G\$ qu'il avait atteint pour la dernière fois en 1987 et a poursuivi sa croissance presque sans interruption jusqu'en 2022<sup>a</sup>. Même après avoir reculé de 11 % en 2022 par rapport à son niveau de 2021, pour passer de 33,2 milliards à 29,4 milliards de dollars, il était encore plus de deux fois supérieur à ceux enregistrés à la fin des

années 1990 (13,8 milliards de dollars en 1999). Les deux principales activités vers lesquelles ces investissements ont été orientés sont la construction de nouveaux bâtiments résidentiels et la rénovation des immeubles existants qui, depuis 2000, ont affiché des taux de croissance similaires et atteint des niveaux qui sont largement supérieurs à ceux des années 1980 et 1990 (tableau 5). On peut également apprécier la vigueur de ce secteur d'activité en comparant sa performance à celle de l'économie dans son ensemble. Nous constatons ainsi qu'entre 2000 et 2022 le produit intérieur brut (PIB) des secteurs de la construction et de la rénovation résidentielles, c'est-à-dire leur contribution à la valeur produite sur le territoire québécois, a crû beaucoup plus rapidement que celui de l'ensemble des industries. Cette augmentation est de 128 % pour la construction (de 4,6 milliards de dollars en 2000 à 10,5 milliards de dollars en 2022) et de 123 % pour la rénovation (de 3 milliards à 6,7 milliards de dollars), alors que la production d'ensemble (le PIB du Québec) n'a crû que de 47 % (de 292 milliards à 428,3 milliards de dollars<sup>20</sup>). Nous pouvons donc en conclure qu'au cours des deux dernières décennies, le secteur de la construction au sens large s'est mieux porté que la moyenne des autres industries.

**Graphique 4**  
**Investissement dans la construction résidentielle au Québec, 1980-2022 (millions \$)**



**SOURCE :** Statistique Canada, Tableau 36-10-0677-01, *Compte économique du logement, investissement et stock net par actif, secteur, type de logement, et type d'habitation* (x 1 000 000).

a Il s'agit pour l'essentiel d'investissements privés provenant de ménages et d'entreprises. Les investissements publics dans la construction résidentielle ont rarement dépassé 1 % du total annuel au cours de cette période.

Tableau 1

### Investissement annuel moyen dans la construction résidentielle par secteur d'activité et par décennie (millions \$)

	1980-89	1990-99	2000-09	2010-20
<b>Total</b>	15 584	14 684	21 754	26 426
<b>Construction neuve</b>	7 875	7 229	10 458	11 978
<b>Rénovation</b>	4 132	3 996	7 006	9 365

**SOURCE :** Statistique Canada, Tableau 36-10-0677-01, *Compte économique du logement, investissement et stock net par actif, secteur, type de logement, et type d'habitation* (x 1 000 000).

## UNE INDUSTRIE DE LA CONSTRUCTION RÉSIDENIELLE EN PHASE AVEC LA CROISSANCE DÉMOGRAPHIQUE

Face à de tels constats concernant l'augmentation importante des sommes investies dans la construction résidentielle, comment expliquer la pénurie de logements et les faibles taux d'inoccupation observés sur l'ensemble du territoire québécois? Nous avons vu que l'industrie immobilière expliquait cette pénurie par des niveaux de construction trop faibles qui ne parvenaient pas à suivre l'augmentation de la population et qui étaient eux-mêmes causés par des barrières réglementaires ayant pour effet de retarder les projets et de les rendre plus coûteux. Il y a cependant deux raisons de mettre en doute de telles explications.

Premièrement, la thèse d'un retard de la construction résidentielle par rapport à la croissance démographique nous semble difficile à démontrer. Tout dépend en fait de la manière dont on mesure les besoins résidentiels découlant de la croissance démographique. Le déficit de construction apparaîtrait effectivement généralisé si l'on s'en tenait à comparer le nombre de logements achevés avec l'évolution de la population dans son ensemble. Cependant, cela reviendrait à supposer que tous les individus vivent seuls et que chacun d'entre eux a besoin d'un logement. Pour avoir une meilleure appréciation des besoins, il est donc plus juste d'examiner l'évolution du nombre de ménages et dans ce cas, le portrait est bien différent<sup>a</sup>. Comme l'indique le tableau 2, le nombre de nouveaux logements achevés (rendus disponibles) dans cinq grandes villes du Québec entre 2001 et 2021 a, à une exception près, soit été supérieur à la croissance du nombre de ménages ou à peu près équivalent. Il n'y a qu'à Sherbrooke

a Statistique Canada définit un ménage comme une personne ou un groupe de personnes qui occupent le même logement et n'ont pas de domicile habituel ailleurs au Canada ou à l'étranger. Le ménage peut se composer d'un groupe familial (famille de recensement), de deux familles ou plus partageant le même logement, d'un groupe de personnes non apparentées ou d'une personne vivant seule. En ligne : [www23.statcan.gc.ca/imdb/p3Var\\_f.pl?Function=Unit&Id=96113](http://www23.statcan.gc.ca/imdb/p3Var_f.pl?Function=Unit&Id=96113).

où le déficit a véritablement été plus important. En somme, bien que des projections démographiques puissent démontrer que les niveaux actuel et passé de la construction résidentielle ne parviendront pas à répondre aux besoins d'une population appelée à croître de manière importante dans le futur, celles-ci ne fournissent pas pour autant d'explication valable à la pénurie de logements qui sévit aujourd'hui dans la plupart des villes du Québec.

Tableau 2

### Construction résidentielle et nombre de ménages par ville (2001-2021)

Ville (RMR)	Logements achevés (nb)	Croissance des ménages (nb)
<b>Montréal</b>	434 293	418 340
<b>Québec</b>	110 001	92 850
<b>Saguenay</b>	12 228	12 610
<b>Sherbrooke</b>	28 469	38 365
<b>Trois-Rivières</b>	17 911	17 055

**SOURCES :** Statistique Canada, Tableau 34-10-0134-01, *Société canadienne d'hypothèques et de logement, logements mis en chantier, en construction et achèvements dans certaines régions*; Statistique Canada, recensements de 2001 et de 2021.

Deuxièmement, l'affirmation selon laquelle la construction de logements serait devenue trop coûteuse demeure elle aussi difficile à vérifier. Cette difficulté tient au fait que les entreprises de promotion immobilière dévoilent très peu d'informations financières. Il est donc impossible, autrement qu'en termes très généraux, de savoir à quel point leurs dépenses ont augmenté, dans quelle mesure de telles augmentations seraient effectivement attribuables à des exigences réglementaires et nuiraient suffisamment à leur rentabilité au point de les décourager d'investir dans la construction résidentielle. Pour avoir un aperçu de la situation, il faut dans ce contexte s'en remettre à des

données secondaires. Une fois de plus, celles-ci présentent un portrait plus nuancé. Le graphique 5 illustre l'évolution de l'investissement dans la construction résidentielle (neuve) par logement mis en chantier entre 2000 et 2022. On y constate que l'investissement par unité résidentielle est demeuré plutôt stable au cours de cette période. On remarque également que depuis 2015, les montants investis par nouveau logement ont diminué, avant de connaître un léger rebond en 2022. Ainsi, ce graphique indique qu'a priori, les dépenses des promoteurs, qui sont comprises dans leurs investissements, ne semblent pas avoir augmenté significativement depuis 20 ans, du moins jusqu'en 2022. S'il est en revanche fort possible que certains postes de dépenses aient connu des hausses au cours de cette période, comme les frais de construction ou d'acquisition des terrains, faisant ainsi augmenter les coûts de construction « par porte », rien n'indique que les entreprises de promotion ou de construction n'ont pour autant été contraintes d'accroître leurs investissements totaux par unité résidentielle mise en chantier.

**Graphique 5**

**Investissement dans la construction résidentielle neuve par logement mis en chantier, Québec (\$)**



**SOURCES :** Statistique Canada, Tableau 36-10-0677-01, *Compte économique du logement, investissement et stock net par actif, secteur, type de logement, et type d'habitation* (x 1 000 000), calculs des auteurs.

La persistance d'une pénurie de logements en dépit des niveaux quasi historiques d'investissement dans la construction résidentielle pourrait s'expliquer de manière plus satisfaisante par le fait que les capitaux y ont été inégalement répartis entre les sous-secteurs du marché de l'habitation et n'ont pas priorisé les types de logements pour lesquels les besoins étaient les plus importants. La pénurie touche tout particulièrement le logement locatif, surtout le logement locatif financièrement accessible. C'est d'ailleurs pour cette raison que l'indicateur le plus fréquemment utilisé pour en témoigner est le taux d'occupation en vigueur sur le marché locatif. Rarement parle-t-on d'une pénurie de condominiums ou de maisons unifamiliales, et pour cause car, comme le montre le tableau 3, ces

deux produits destinés à la propriété d'occupation ont reçu la majorité des investissements des deux dernières décennies. Selon les villes, entre 54 et 69 % des nouveaux logements construits de 2000 à 2023 appartenaient à cette catégorie. Il s'y est certes construit des logements locatifs et même, dans certaines villes comme Montréal, Gatineau et Québec, à un rythme accéléré depuis 2017, mais dans des proportions qui sont néanmoins demeurées insuffisantes pour combler l'écart qui s'était creusé depuis 2000 par rapport à la construction de logements pour propriétaires occupant-e-s. Cet écart avoisine les 40 points de pourcentage à Montréal (39,6 %), Gatineau (35,9 %) et Saguenay (39,7 %). De plus, les logements locatifs qui ont malgré tout été mis en marché au cours de cette période sont considérablement plus chers que ceux qui ont été construits avant 2000. En moyenne, dans les 6 villes étudiées, leur loyer était de 31 % supérieur en 2023<sup>a</sup>. Le déficit de logement locatif véritablement abordable est encore plus spectaculaire lorsqu'on considère le développement du logement social, qui est une forme de logement hors marché, spécialement conçue pour être accessible financièrement et qui, jusqu'en 2022, était entièrement financée par les pouvoirs publics<sup>b</sup>. Dans les 6 villes, la part de logements sociaux réalisés de 2000 à 2023 dans le cadre du programme AccèsLogis<sup>c</sup> varie entre 2 % (à Trois-Rivières) et 5,07 % (à Saguenay). Bien que la construction de logements sociaux ait, en nombre, été plus importante à Montréal qu'ailleurs, elle n'a malgré tout représenté que 2,82 % des logements qui y ont été achevés.

a Plus précisément, dans les six villes, l'écart entre le loyer des logements construits après 2000 et celui des logements construits auparavant était le suivant : 29,1 % à Montréal (1386 \$ contre 1074 \$), 23,3 % à Gatineau (1476 \$ contre 1197 \$), 31,2 % à Québec (1315 \$ contre 1002 \$), 33,9 % à Saguenay (999 \$ contre 746 \$), 39,3 % à Sherbrooke (1150 \$ contre 825 \$) et 28,6 % à Trois-Rivières (900 \$ contre 700 \$). Voir « Portail de l'information sur le marché de l'habitation », SCHL, [www03.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/fr/#Profile/1/1/Canada](http://www03.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/fr/#Profile/1/1/Canada) (consulté le 8 mai 2024).

b On retrouve, sous la dénomination « logement social », les coopératives d'habitation, les habitations à loyer modique (HLM) et les organismes à but non lucratif (OBNL) d'habitation.

c Mis en œuvre depuis 1997 par la Société d'Habitation du Québec (SHQ), le programme AccèsLogis a pour but de favoriser la réalisation de logements sociaux (coopératives d'habitation, organismes à but non lucratif en habitation et habitations à loyers modiques) destinés à des ménages à faible ou modeste revenu, de même qu'à des clientèles en difficulté ayant des besoins particuliers en habitation.

Tableau 3

**Logements achevés par ville et type de tenure (2000-2023)**

Type de tenure	Montréal		Gatineau		Québec		Saguenay		Sherbrooke		Trois-Rivières	
	nb	%	nb	%	nb	%	nb	%	Nb	%	nb	%
<b>Propriété d'occupation (unifamilial et condo)</b>	334 404	67,9	38 269	67,4	72 447	57,0	9 394	69,1	17 998	54,5	11 496	56,1
<b>Locatif</b>	148 392	30,1	17 882	31,5	53 237	41,9	3 998	29,4	14 402	43,6	9 001	43,9
<b>Logement social (AccèsLogis)</b>	13 905	2,82	1 980	3,49	5 526	4,35	689	5,07	1 149	3,48	411	2

**SOURCE** : Statistique Canada, Tableau 34-10-0134-01 ; Société canadienne d'hypothèques et de logement, logements mis en chantier, en construction et achèvements dans certaines régions métropolitaines de recensement, annuel ; Société canadienne d'hypothèque et de logement, Portail de l'information sur le marché de l'habitation, [www03.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/fr/#Profile/1/1/Canada](http://www03.cmhc-schl.gc.ca/hmip-pimh/fr/#Profile/1/1/Canada) ; Tableau de bord de la Société d'Habitation du Québec. Société d'habitation du Québec, logements en exploitation, [www.habitation.gouv.qc.ca/la-shq/tableau-de-bord-de-la-societe-dhabitation-du-quebec](http://www.habitation.gouv.qc.ca/la-shq/tableau-de-bord-de-la-societe-dhabitation-du-quebec).

Ainsi, les faibles taux d'inoccupation qui constituent le principal indicateur de la pénurie de logement sont d'abord une illustration de la sous-construction de logements locatifs financièrement accessibles et du logement social et communautaire, plutôt que du logement en général. Cette sous-construction est surtout attribuable à des décisions d'affaires et des choix d'investissement. Il apparaît donc difficile de voir en quoi les exigences administratives et réglementaires en matière de développement, qui ne font généralement aucune distinction quant au mode de tenure et au type de logement à construire (la propriété d'occupation ou la location), pourraient être en cause ici.

## Une industrie en bonne santé

La vigueur des investissements dans l'immobilier résidentiel depuis le début des années 2000 détonne par rapport au discours public présentant la crise du logement comme une crise de l'industrie immobilière. Il y a même lieu de croire que si les principaux acteurs du marché résidentiel y ont autant investi, c'est au contraire parce qu'ils jugeaient l'entreprise potentiellement lucrative. Qu'en est-il dans les faits? Dans quelle mesure l'investissement résidentiel est-il aussi peu rentable qu'on le laisse parfois entendre?

L'économie résidentielle est composée d'une diversité de secteurs d'activité au sujet desquels peu d'informations financières sont disponibles et lorsqu'elles le sont, elles ne le sont pas de manière uniforme. Malgré ces difficultés, nous avons tenté, à partir des données dont disposent différents organismes publics, de brosser un portrait général de la santé financière des entreprises et individus œuvrant dans les trois domaines d'activités particulièrement névralgiques que sont le financement hypothécaire,

la location d'immeubles résidentiels ainsi que la promotion et la construction de logements.

Le financement hypothécaire est assuré par un ensemble d'entreprises, parmi lesquelles on retrouve les banques (qui sont de loin les plus importantes), les coopératives de crédit et, dans une moindre mesure, des fonds d'investissement et des entreprises dont les principales activités ne sont pas nécessairement de nature financière (Loblaws, par exemple). Toutes ces entreprises produisent des états financiers annuels dans lesquels elles dévoilent leurs bénéfices, mais dont il est souvent impossible d'isoler la portion relevant directement des prêts hypothécaires résidentiels qu'elles accordent aux entreprises et aux ménages. Pour cette raison, il est donc difficile de mesurer les bénéfices que les institutions financières tirent de leurs investissements résidentiels. Les données qui s'en rapprochent le plus sont produites par Statistique Canada et présentent les intérêts versés annuellement par les ménages afin de rembourser leurs prêts hypothécaires. À la lecture du graphique 6, on remarque que les intérêts hypothécaires versés par les ménages aux institutions financières ont crû de manière importante et quasi constante entre 2000 et 2022. Par exemple, en 2020, avant même que la Banque du Canada n'entreprenne de hausser son taux directeur, ceux-ci ont, au Québec seulement, atteint les 8,3 milliards de dollars, ce qui représentait une augmentation de 69,4 % par rapport aux 4,9 milliards de dollars qui avaient été payés en 2000. L'immobilier résidentiel a ainsi été un marché très lucratif pour les prêteurs hypothécaires faisant des affaires au Québec.

**Graphique 6**  
**Intérêts versés par les ménages québécois sur des prêts hypothécaires, 2000-2022**  
 (millions \$)



**SOURCE :** Statistique Canada, Tableau 36-10-0226-01, Secteur des ménages, indicateurs sélectionnés, provinciaux et territoriaux.

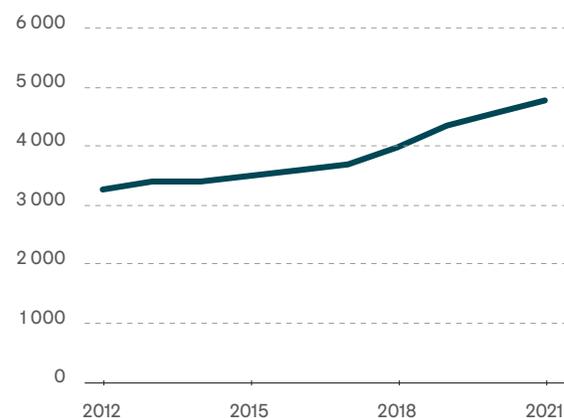
Du point de vue des institutions financières qui les perçoivent, ces intérêts ne sont pas considérés comme des bénéfices (des profits), mais comme des revenus qu'elles tirent de leurs investissements dans le marché hypothécaire et qui ne tiennent pas compte des dépenses qui s'y rapportent<sup>a</sup>. De plus, le graphique 10 ne révèle qu'une portion des revenus d'intérêts des institutions financières (ceux provenant des prêts consentis aux ménages), puisque les informations relatives aux intérêts perçus sur les créances accordées aux entreprises construisant ou achetant des immeubles résidentiels ne sont pas disponibles. Nous ne disposons donc que d'un portrait partiel de la réalité. Toutefois, étant donné que les investissements dans la construction ont également augmenté au cours des 20 dernières années et que la majorité d'entre eux ont fort probablement été soutenus par des prêts accordés par des institutions financières, nous pouvons faire l'hypothèse que l'évolution des intérêts provenant du crédit aux ménages est révélatrice d'une tendance à la hausse dans l'ensemble du financement hypothécaire résidentiel, peu importe sa destination.

Le second secteur que nous avons examiné est celui de la location de logements. Le marché locatif québécois compte environ un million d'unités de logement qui génèrent mensuellement des revenus à leurs propriétaires<sup>21</sup>, qu'il s'agisse d'entreprises ou de particuliers. Au cours de la période à l'étude, les propriétaires d'entreprises de location ont eux aussi enregistré une hausse significative de leurs revenus. Ils ont vu leur bénéfice annuel passer de 3,28 milliards de dollars en 2012 à 4,78 milliards de dollars en 2021, soit une hausse de 45,7 % (graphique 7), malgré

a Les banques perçoivent aussi des frais de gestion qui s'ajoutent aux revenus qu'elles engrangent sous la forme d'intérêts hypothécaires.

une augmentation de leurs dépenses d'exploitation<sup>b</sup>. La croissance des coûts s'est tout au plus traduite par un léger fléchissement de leur marge bénéficiaire qui, en 2021, se chiffrait à 34,4 % (par opposition à 35,9 % en 2012)<sup>c</sup>. Ce niveau de rendement est malgré tout très élevé et très avantageux par rapport à celui que procurent en moyenne les investissements sur les marchés financiers et dans d'autres secteurs économiques.

**Graphique 7**  
**Bénéfice des entreprises de location de logements, 2012-2021**  
 (millions \$)



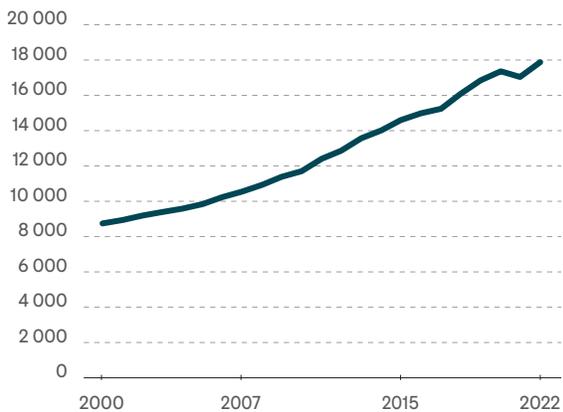
**SOURCE :** Statistique Canada, Tableau 21-10-0221-01, Location, location à bail et gestion de biens immobiliers, statistiques sommaires.

Les données compilées par Statistique Canada au sujet des revenus de location réalisés par les particuliers (des propriétaires non constitué-e-s en entreprise) ne sont quant à elles pas aussi précises. Même si elles sont disponibles pour une période plus longue, elles ne dévoilent que les revenus annuels de location des ménages propriétaires. Elles illustrent néanmoins que ces revenus ont plus que doublé (+104 %) entre 2000 et 2022 pour atteindre 17,8 milliards de dollars (graphique 8). Nous ne savons évidemment pas à combien se sont élevées leurs dépenses annuelles et donc leur bénéfice. Nous ne pouvons que constater que peu de facteurs semblent avoir freiné la croissance de leurs revenus au cours de cette période.

b Les données financières des entreprises de location de logement n'étaient pas disponibles avant l'année 2012.

c Statistique Canada calcule la marge bénéficiaire de la manière suivante : le revenu d'exploitation moins les dépenses d'exploitation, le tout exprimé en pourcentage du revenu d'exploitation.

**Graphique 8**  
**Revenu de location des ménages (en millions de \$)**



**SOURCE :** Statistique Canada, Tableau 36-10-0224-01, Secteur des ménages, comptes courants - provinciaux et territoriaux, annuel.

Nous avons enfin tenté de brosser un portrait de la santé financière des entreprises de développement résidentiel. Pour y parvenir, nous avons consulté les données financières compilées par le ministère des Finances du Québec entre 2012 et 2019 pour deux catégories d'entreprises, les entreprises de promotion et construction de maisons individuelles (code CAE 4011) et les entreprises de construction et promotion d'autres types de constructions résidentielles (code CAE 4012)<sup>a</sup>. Encore une fois, nous nous sommes heurtés à quelques difficultés méthodologiques. Tout d'abord, la promotion et la construction résidentielles sont deux activités différentes qui n'ont fort probablement pas les mêmes niveaux de rentabilité. Le secteur de la promotion est essentiellement composé de gros joueurs, dont l'activité a beaucoup d'impact sur le marché, ce qui est loin d'être le cas pour tous les acteurs du domaine de la construction.

Réunir ces deux types d'entreprises au sein d'une même catégorie peut ainsi nous donner un aperçu général de la santé financière du secteur de la construction au sens large, mais qui risque d'être plus ou moins précis quant à ses dynamiques internes et au mode de répartition des bénéfices entre ses différents acteurs. De plus, la distinction entre les entreprises construisant des maisons individuelles et celles réalisant d'autres produits résidentiels correspond assez mal à la réalité. Dans les faits, nombreuses sont celles qui sont actives dans les deux marchés et qui, pour chaque projet qu'elles entreprennent, qu'il s'agisse de maisons unifamiliales, de condos ou de logements locatifs, ont l'habitude de constituer une entité distincte (une filiale), ce qui peut donner une fausse

a Le ministère ne compilait pas ces données avant 2012 et, au moment de la préparation de cette note de recherche, il n'avait pas encore produit celles portant sur les années postérieures à 2019.

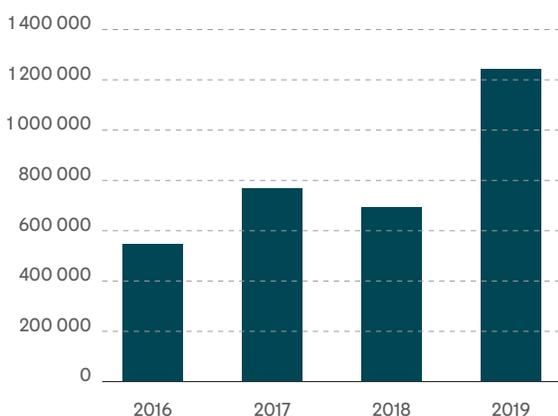
impression de spécialisation des acteurs dans certains produits résidentiels. À cela s'ajoute le fait que les pratiques des sociétés mères évoluent dans le temps en fonction de l'évaluation qu'elles font des tendances du marché. Par exemple, plusieurs entreprises ont investi le marché du condominium dans les années 2000 à Montréal après avoir fait leurs premières armes dans le développement de maisons unifamiliales dans les banlieues de la métropole. Les bénéfices qu'elles ont réalisés dans un secteur d'activité ont donc migré vers un autre, sans que l'on puisse nécessairement en conclure à un déclin de la rentabilité des investissements dans la promotion immobilière.

Pour pallier ces difficultés, nous avons réuni les informations financières disponibles pour ces deux catégories d'entreprises (maisons individuelles et autres types de constructions résidentielles). Comme toutes les données n'étaient pas disponibles pour les neuf années auxquelles nous avons eu accès, la portée de l'exercice a dû être réduite à une période de quatre années s'échelonnant de 2016 à 2019. Cette période est certes courte, mais elle correspond approximativement à la durée moyenne des cycles d'investissement dans les projets résidentiels, au cours desquels les revenus générés par un même projet varient selon les années et en fonction de l'état d'avancement de ce dernier. Le cycle étudié a aussi l'avantage d'avoir eu lieu avant les perturbations occasionnées par la pandémie de COVID-19.

Le graphique 9 montre que le bénéfice net total des entreprises de promotion et de construction résidentielle est demeuré relativement stable entre 2016 et 2019, sa valeur médiane se situant à 729 millions de dollars, à l'exception de l'année 2019 où il a connu une forte croissance pour atteindre 1,23 milliard de dollars. La moins bonne année parmi les 4 fut 2018, alors qu'il est passé à 690 millions de dollars<sup>b</sup>. Les bénéfices enregistrés annuellement par les entreprises de promotion et de construction n'ont certes pas atteint des niveaux aussi spectaculaires que ceux des sociétés des secteurs de la finance hypothécaire et de la location de logements, qui se chiffrent quant à eux en milliards, voire en dizaines de milliards de dollars. Il faut cependant garder à l'esprit qu'il s'est construit en moyenne 45 000 logements par année au Québec entre 2016 et 2019, dans un marché qui compte au-delà de 2,5 millions d'unités résidentielles et, donc, que les bénéfices de ces entreprises ont été réalisés sur une portion assez restreinte du parc résidentiel, ce qui n'est pas le cas des institutions financières et des locataires qui opèrent dans un marché beaucoup plus vaste. Toute proportion gardée, les résultats financiers des entreprises de promotion et construction semblent donc des plus appréciables. Du moins, ils paraissent en décalage avec l'idée selon laquelle les promoteurs d'habitation auraient peu d'incitatifs à investir dans l'immobilier.

b Les entreprises de grande taille construisant d'autres types de logements que des maisons individuelles ont même enregistré un déficit au cours de cette année.

**Graphique 9**  
**Bénéfice net des entreprises de promotion et construction résidentielle, 2016-2019**  
**(millions \$)**



**SOURCE :** Ministère des Finances, Direction de la taxation des entreprises et de l'analyse quantitative, *Données financières des entreprises, 2012-2019, CAE 4011 et CAE 4012.*

Ces chiffres dissimulent cependant d'importantes disparités parmi les entreprises de promotion et de construction en fonction de leur volume d'activité. Nous avons tenté d'en donner un aperçu en estimant leur bénéfice net moyen (par entreprise) en fonction de leur taille. Pour des raisons que nous avons déjà évoquées et qui tiennent au fait que plusieurs entreprises déclarant des revenus sont en réalité des filiales d'une même société mère, il ne peut s'agir que d'une évaluation approximative surestimant le nombre de bénéficiaires réels de ces profits et, par conséquent, sous-estimant le bénéfice net par entreprise, surtout pour les plus importantes d'entre elles. Pour cette raison,

le bénéfice net par entreprise que nous avons calculé est, en réalité, plus près de correspondre au bénéfice net enregistré par projet résidentiel (pour lesquels une filiale distincte a été constituée) qu'au bénéfice net des sociétés mères qui sont les véritables opérateurs dans ce marché.

Néanmoins, comme l'indique le tableau 4, bien qu'ils aient connu une hausse globale, les profits n'ont pas été du même ordre pour les filiales des petites, moyennes et grandes entreprises<sup>a</sup>. On remarque notamment que les bénéfices annuels moyens par projet (ou filiale) ont été beaucoup plus modestes (près de 45 000\$ en 2019) pour les plus petites d'entre elles, qui représentaient 96,5 % des sociétés actives dans ce secteur, et beaucoup plus élevés pour les moyennes (1,4 million de dollars) et grandes entreprises (5,4 millions de dollars) en 2019, à qui l'on doit fort probablement la majorité des nouveaux logements construits au cours de cette période<sup>b</sup>.

a Nous reprenons ici la terminologie employée par le ministère des Finances du Québec qui détermine la taille des entreprises par l'actif et le revenu brut indiqués dans leur déclaration de revenus. Les petites entreprises doivent avoir un actif de moins de 15 millions de dollars et un revenu brut de moins de 10 millions de dollars ; les moyennes entreprises doivent avoir un actif de moins de 15 millions de dollars et un revenu brut de 10 millions à 50 millions de dollars, ou encore un actif de 15 millions à moins de 50 millions de dollars et un revenu brut de moins de 50 millions de dollars ; les grandes entreprises doivent avoir un actif ou un revenu brut de 50 millions de dollars ou plus. En ligne : [www.finances.gouv.qc.ca/ministere/fiscalite/statistiques\\_fiscales\\_societes/lexique.asp](http://www.finances.gouv.qc.ca/ministere/fiscalite/statistiques_fiscales_societes/lexique.asp).

b Ce fut notamment le cas dans les quartiers centraux de Montréal en 2000 et 2015. Voir à ce sujet Louis GAUDREAU, Marc-André HOULE et Gabriel FAUVEAUD, *L'immobilier, moteur de la ville néolibérale. Promotion résidentielle et production urbaine à Montréal*, Collectif de recherche et d'action sur l'habitat, 2021, 131 pages, [https://crach.ca/wp-content/uploads/2021/02/ImmobilierMoteurVilleNeoliberalGaudreauFaveaudHoule\\_2021\\_233780.pdf](https://crach.ca/wp-content/uploads/2021/02/ImmobilierMoteurVilleNeoliberalGaudreauFaveaudHoule_2021_233780.pdf).

**Tableau 4**  
**Bénéfice net par entreprise selon la taille (\$)**

Entreprises	Nombre	Bénéfice net	2016	2019	
			Moyenne par projet (ou filiale)	Nombre	Bénéfice net (ou filiale)
Petites	10 157	273 626 000	26 940	10 309	461 172 000
Moyennes	238	180 562 000	758 664	313	450 068 000
Grandes	30	91 201 000	3 040 033	60	326 399 000

**SOURCE :** Ministère des Finances, Direction de la taxation des entreprises et de l'analyse quantitative, *Données financières des entreprises, 2012-2019, CAE 4011 et CAE 4012.*

Même si elles sont souvent partielles, les informations accessibles au grand public suggèrent que les bénéfices ou les revenus des principales entreprises (ou particuliers) œuvrant dans l'immobilier résidentiel ont soit connu une très forte croissance, soit affiché des niveaux relativement stables et enviables au cours des dernières années. De tels constats ne permettent pas de prédire l'avenir, mais ils indiquent que jusqu'ici l'industrie immobilière semble avoir tiré son épingle du jeu, et ce, en dépit des déclarations de ses principaux représentant·e·s. Ces observations doivent également être mises en relation avec la forte hausse des prix et la détérioration de l'abordabilité qui ont caractérisé cette même période. Dans un secteur économique à dominante rentière comme l'immobilier résidentiel, la croissance des revenus et des bénéfices est fortement corrélée à celle des prix. Les surplus prélevés sous forme d'intérêts, de loyer et de prix de vente proviennent en grande partie – mais non exclusivement – de la possibilité d'augmenter le prix du logement par rapport à son niveau actuel. Une fois enregistrée et généralisée, une telle hausse s'impose comme une nouvelle norme et comme une dépense supplémentaire pour les prochains constructeurs et investisseurs qui, avec du crédit hypothécaire, achèteront des terrains et bâtiments. Pour maintenir leur marge bénéficiaire, ceux-ci chercheront alors à compenser ces coûts additionnels en augmentant à leur tour le prix des nouvelles unités mises en marché ou le loyer de leurs locataires. La rente et les profits immobiliers sont donc des moteurs importants de la hausse renouvelée des prix résidentiels.

## Conclusion

Le regard rétrospectif que nous avons posé sur l'investissement immobilier des deux dernières décennies a fait état d'une activité florissante qui rend difficiles à justifier les appels pressants à libéraliser davantage le développement résidentiel privé et qui met en doute la pertinence d'en faire la solution prioritaire à la crise du logement. Malgré les contraintes imposées par le cadre réglementaire actuel, l'offre résidentielle a crû au même rythme que celle de la population et s'est pourtant accompagnée d'une détérioration marquée de l'abordabilité résidentielle en général et de l'accès au logement locatif en particulier, surtout pour les ménages à faibles et modestes revenus. Nous n'avons pas non plus eu accès à des données permettant d'attester que l'investissement résidentiel n'avait pas été rentable au cours de cette période. Tout semble plutôt indiquer le contraire. Dans ce contexte, le ralentissement que connaît l'industrie de la construction depuis peu est sans doute moins attribuable aux mécanismes publics d'encadrement du développement privé qu'à des facteurs comme les pénuries de main-d'œuvre, l'augmentation du prix des matériaux de construction et la hausse des taux d'intérêt, cette dernière ayant notamment été mise en œuvre dans le but explicite de ralentir l'activité immobilière par crainte qu'elle ne provoque une crise économique généralisée. Il est vrai qu'à Montréal les délais pour obtenir un permis de construction ont considérablement augmenté au cours des dernières années. Encore là, il ne s'agit que d'un phénomène récent qui s'ajoute à une crise déjà bien installée, mais qui ne peut pour autant l'expliquer.

Serait-il, alors, vraiment avisé de donner aux acteurs privés du développement résidentiel davantage de pouvoirs discrétionnaires qu'ils n'en avaient avant que la Banque du Canada ne juge nécessaire d'intervenir ? S'il y a effectivement un problème d'offre de logements auquel il faut impérativement s'attaquer pour résorber la crise, notre analyse suggère qu'il réside surtout dans la priorité accordée au logement lucratif qui, à long terme, s'est avérée incompatible avec les besoins. En prenant la pleine mesure de ce problème, on réalise la nécessité de repenser le modèle sur lequel repose le développement résidentiel afin de faire de la véritable accessibilité financière l'objectif principal de toutes les politiques de lutte contre la crise du logement. Pour y parvenir, il faudra s'éloigner des pratiques actuelles, plutôt que de les renforcer, et accorder une place beaucoup plus grande aux différentes formes de logements sociaux et sans but lucratif.

## Notes de fin

1. Louis GAUDREAU et Philippe HURTEAU, *Logement 2012 : Le jeu risqué de la SCHL*, note socioéconomique, Institut de recherche et d'informations socioéconomiques, 2012, <https://iris-recherche.qc.ca/wp-content/uploads/2021/03/Note-logement-2012-web.pdf>.
2. « La Banque du Canada redoute la surconstruction de condos », *La Presse canadienne*, 14 juin 2013, [www.ledevoir.com/economie/380728/la-banque-du-canada-redoute-la-surconstruction-de-condos/](http://www.ledevoir.com/economie/380728/la-banque-du-canada-redoute-la-surconstruction-de-condos/)
3. Zacharie GOUDREAU, « Surchauffe immobilière. Il faut construire davantage plaide la SCHL », *Le Devoir*, 5 mai 2021, [www.ledevoir.com/societe/600112/immobilier-surchauffe-immobiliere-il-faut-construire-davantage-plaide-la-schl/](http://www.ledevoir.com/societe/600112/immobilier-surchauffe-immobiliere-il-faut-construire-davantage-plaide-la-schl/)
4. François SAILLANT, « Le logement encore en crise, 20 ans plus tard », *La Presse*, 21 juin 2021, [www.lapresse.ca/debats/opinions/2021-06-21/le-logement-encore-en-crise-20-ans-plus-tard.php](http://www.lapresse.ca/debats/opinions/2021-06-21/le-logement-encore-en-crise-20-ans-plus-tard.php).
5. ASSOCIATION DES PROFESSIONNELS DE LA CONSTRUCTION ET DE L'HABITATION DU QUÉBEC, *Les cycles de la construction résidentielle au Québec à travers six décennies*, Bulletin de l'habitation, 2023, <https://www.apchq.com/download/a620181f9084403544a-6227f8852ado716843767.pdf>.
6. ASSOCIATION DES COURTIERES IMMOBILIERS DU QUÉBEC, *Consultation sur l'encadrement des courtiers immobiliers dans un contexte de surchauffe du marché*, Mémoire présenté au ministère des Finances du Québec, 2021, <https://com.apciq.ca/action-politique/memoire-consultation-surchauffe-APCIQ-2021-09-08.pdf>.
7. CONSEIL DU PATRONAT DU QUÉBEC, *Commentaires dans le cadre des consultations prébudgétaires 2024-2025 du Gouvernement du Québec*, 2024, [https://www.cpq.qc.ca/wp-content/uploads/2024/01/commentaires\\_prebudgetaires\\_cpq\\_quebec\\_2024.pdf](https://www.cpq.qc.ca/wp-content/uploads/2024/01/commentaires_prebudgetaires_cpq_quebec_2024.pdf).
8. *Ibid.*
9. MCKINSEY & COMPANY, *Housing affordability: a supply-side tool kit for cities*, Briefing note prepared for Citylab Paris, 2017, [www.mckinsey.com/featured-insights/future-of-cities/housing-affordability-a-supply-side-tool-kit-for-cities](http://www.mckinsey.com/featured-insights/future-of-cities/housing-affordability-a-supply-side-tool-kit-for-cities).
10. Suzanne LÉVESQUE, *Pour mettre fin à la crise du logement, le gouvernement et les municipalités doivent s'entendre sur un plan d'action ambitieux pour des villes abordables, résilientes et vertes*, Institut de développement urbain, novembre 2023, [https://cdn.ca.yapla.com/company/CPY33CMarBQmWqtEySkciKp/asset/files/Suzanne%20Le%CC%8Ivesque\\_13NOV2023.pdf](https://cdn.ca.yapla.com/company/CPY33CMarBQmWqtEySkciKp/asset/files/Suzanne%20Le%CC%8Ivesque_13NOV2023.pdf); ASSOCIATION DES PROFESSIONNELS DE LA CONSTRUCTION ET DE L'HABITATION DU QUÉBEC, *Bulletin de notes 2023 sur l'habitation*, [www.apchq.com/download/ed6f464a8c-cfcfed5b22b347bf6d3a3b451b679.pdf](http://www.apchq.com/download/ed6f464a8c-cfcfed5b22b347bf6d3a3b451b679.pdf) (consulté le 8 mai 2024).
11. Célia PINTO MOREIRA et Emmanuelle B. FAUBERT, *Améliorer l'abordabilité des logements à Montréal en réglementant* moins la construction, Institut de développement économique de Montréal, 23 février 2023, [www.iedm.org/fr/ameliorer-labordabilite-des-logements-a-montreal-en-reglementant-moins-la-construction/](http://www.iedm.org/fr/ameliorer-labordabilite-des-logements-a-montreal-en-reglementant-moins-la-construction/).
12. Alain LECAVALIER, « La mairesse Fournier voit haut, Québec dit oui », *La Presse*, 7 février 2024, [www.lapresse.ca/actualites/politique/2024-02-07/crise-du-logement/la-mairesse-fournier-voit-haut-quebec-dit-oui.php](http://www.lapresse.ca/actualites/politique/2024-02-07/crise-du-logement/la-mairesse-fournier-voit-haut-quebec-dit-oui.php).
13. ASSOCIATION DE LA CONSTRUCTION DU QUÉBEC, *L'industrie de la construction comme vecteur d'accroissement de la richesse québécoise. Recommandations de l'ACQ dans le cadre des consultations prébudgétaires 2023*, 8 février 2023, [www.acq.org/wp-content/uploads/2023/02/documentetppublication-memoire-consultations-budgets2023.pdf](http://www.acq.org/wp-content/uploads/2023/02/documentetppublication-memoire-consultations-budgets2023.pdf).
14. Stéphane BORDELEAU, *Québec lance son chantier pour moderniser l'industrie de la construction*, Radio-Canada, 1<sup>er</sup> février 2024, <https://ici.radio-canada.ca/nouvelle/2046193/boulet-reforme-construction-depot-projet-loi>.
15. SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Pénurie de logements au Canada : estimation des besoins pour résoudre la crise de l'abordabilité du logement au Canada d'ici 2030*, 23 juin 2022, [www.cmhc-schl.gc.ca/observateur-du-logement/2022/retablir-labordabilite-dici-2030](http://www.cmhc-schl.gc.ca/observateur-du-logement/2022/retablir-labordabilite-dici-2030).
16. *Ibid.*
17. Mark DAVIDSON et Loretta LEES, « New-build gentrification: its histories, trajectories, and critical geographies », *Population, Space and Place*, vol. 16, n° 5, 2010, p. 395-411, <https://doi.org/10.1002/psp.584>.
18. SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Encours du crédit hypothécaire à l'habitation par type d'institution financière*, 8 décembre 2020, [www.cmhc-schl.gc.ca/professionnels/marche-du-logement-donnees-et-recherche/donnees-sur-le-logement/tableaux-de-donnees/donnees-sur-la-dette-hypothecaire-et-la-dette-a-la-consommation/encours-du-credit-hypothecaire-a-lhabitation-par-type-dinstitution-financiere](http://www.cmhc-schl.gc.ca/professionnels/marche-du-logement-donnees-et-recherche/donnees-sur-le-logement/tableaux-de-donnees/donnees-sur-la-dette-hypothecaire-et-la-dette-a-la-consommation/encours-du-credit-hypothecaire-a-lhabitation-par-type-dinstitution-financiere); « Tableau de bord de données sur le secteur des prêts hypothécaires résidentiels », Société canadienne d'hypothèques et de logement, [www.cmhc-schl.gc.ca/professionnels/marche-du-logement-donnees-et-recherche/donnees-sur-le-logement/tableau-de-bord-de-donnees-sur-le-secteur-des-prets-hypothecaires-residentiels](http://www.cmhc-schl.gc.ca/professionnels/marche-du-logement-donnees-et-recherche/donnees-sur-le-logement/tableau-de-bord-de-donnees-sur-le-secteur-des-prets-hypothecaires-residentiels) (consulté le 8 mai 2024).
19. Alan WALKS, « Canada's Housing Bubble's Story: Mortgage Securitization, the State, and the Global Financial Crisis », *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 33, n° 2, 2014, p. 281-290.
20. STATISTIQUE CANADA, *Produit intérieur brut (PIB) aux prix de base, par industries, provinces et territoires (x 1 000 000)*, CANSIM, tableau 36-10-0402-01 (consulté le 17 mai 2024).
21. MINISTÈRE DES AFFAIRES MUNICIPALES ET DE L'HABITATION, *Données statistiques sur l'évaluation foncière*, tableau provincial 2023, [www.quebec.ca/habitation-territoire/information-fonciere/evaluation-fonciere/statistiques](http://www.quebec.ca/habitation-territoire/information-fonciere/evaluation-fonciere/statistiques).

**« Le regard rétrospectif que nous avons posé sur l'investissement immobilier des deux dernières décennies a fait état d'une activité florissante qui rend difficiles à justifier les appels pressants à libéraliser davantage le développement résidentiel privé et qui met en doute la pertinence d'en faire la solution prioritaire à la crise du logement. »**



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 978-2-925112-87-7  
PDF ISBN 978-2-925112-86-0