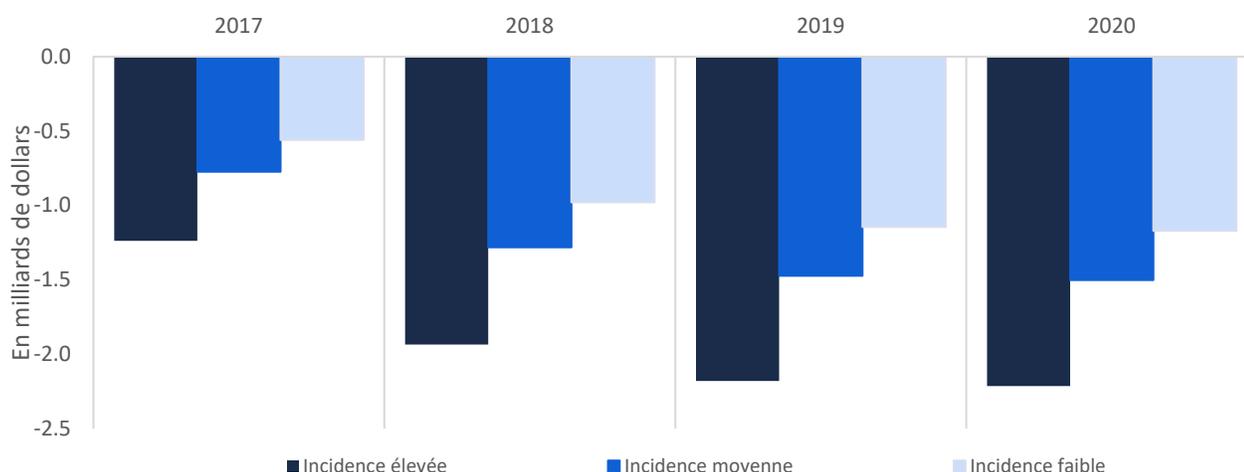


L'incidence d'une correction du marché du logement sur la situation financière de l'Ontario

Principaux points

- Le BRF prévoit une croissance modérée du prix des logements en Ontario en 2017, suivie d'une légère baisse au cours des trois années suivantes, à mesure que la demande sera freinée par la hausse attendue des taux d'intérêt. Le déclin pourrait cependant être plus prononcé que prévu, ce qui nuirait à la situation financière de la province et à l'économie en général.
- Le déclin du prix des logements et le ralentissement du marché amputeraient directement les recettes provenant des droits de cession immobilière et de la taxe de vente harmonisée (TVH)¹. L'effet se répercuterait sur l'économie globale, entraînant une baisse des revenus tirés de l'impôt sur le revenu des particuliers et de l'impôt des sociétés et, encore une fois, de la TVH.
- Pour évaluer l'incidence qu'aurait une éventuelle correction du marché du logement sur le plan financier de la province, le BRF a élaboré trois scénarios, qui aboutissent à une chute du prix moyen des logements de 10 à 20 % au cours des quatre prochaines années.
- Selon ces scénarios, le BRF estime que les recettes de l'Ontario pourraient diminuer de 0,6 à 1,2 G\$ en 2017-2018 et de 1,2 à 2,2 G\$ d'ici 2020, comparativement aux prévisions financières présentées dans son rapport d'automne *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2016*.

Incidence prévue sur les recettes de la province



Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Nota : Les prévisions s'appuient sur les données de l'EAA de 2016 du BRF.

¹ Le déclin du prix des logements finirait par avoir un effet sur l'impôt foncier scolaire, dont le montant est établi en fonction de l'évaluation immobilière réalisée tous les quatre ans par la Société d'évaluation foncière des municipalités. Puisque l'évaluation la plus récente date du 1^{er} janvier 2016 et que la prochaine aura lieu le 1^{er} janvier 2020, le montant d'impôt foncier scolaire restera inchangé jusqu'en 2021.

Tour d'horizon

Dans son rapport intitulé *Perspectives économiques et revue financière* – communément appelé l'exposé annuel d'automne (EAA)², le Bureau de la responsabilité financière (BRF) signale que le déclin du prix des logements est un risque important pour la situation économique et financière de l'Ontario. Par ailleurs, quelques études indépendantes ont conclu que les prix étaient surévalués de 15 % ou plus dans la province, en particulier dans la région du Grand Toronto³. L'EAA indique qu'une correction importante du marché aurait une incidence négative sur la consommation des ménages et la construction résidentielle et pourrait ralentir la croissance et l'emploi dans toute la province. Même si l'EAA prévoit le plafonnement des investissements résidentiels au cours des prochaines années (suivant une légère baisse du prix des logements), une correction du marché demeure très risquée, tant pour l'économie que pour les recettes fiscales.

Pour évaluer l'incidence qu'aurait une correction du marché du logement sur le plan financier de l'Ontario, le BRF a élaboré trois scénarios qui supposent une hausse des taux d'intérêt plus marquée que prévu et un délaissement du marché par les consommateurs, ce qui entraînerait une chute du prix moyen des logements de 10 à 20 % dans les quatre prochaines années⁴. Tout cela provoquerait un ralentissement du marché qui ébranlerait l'économie en général.

Selon ces scénarios, le BRF estime que les recettes de l'Ontario pourraient diminuer de 0,6 à 1,2 G\$ en 2017-2018 et de 1,2 à 2,2 G\$ d'ici 2020, comparativement à son scénario de base présenté dans l'EAA de 2016. Si aucun changement n'est apporté aux dépenses du gouvernement, cette chute des recettes entraînerait une détérioration tout aussi importante de l'équilibre budgétaire de la province.

Scénarios de correction du marché du logement

Selon les scénarios du BRF, le principal élément déclencheur d'une correction du marché serait une hausse plutôt marquée des taux d'intérêt, soit un point de pourcentage de plus que les prévisions de l'EAA⁵. Une augmentation des taux rendrait les logements moins abordables, ce qui découragerait les acheteurs d'entrer sur le marché⁶.

En outre, les scénarios supposent une modulation des attentes des ménages concernant le rythme de croissance des prix. Depuis quelque temps, le prix moyen des logements croît plus rapidement que le revenu des particuliers et les autres indicateurs d'abordabilité des logements. Comme cette croissance est exceptionnellement vigoureuse (15 % en 2016) et vraisemblablement éphémère, on peut supposer que les ménages commencent à anticiper un ralentissement de la courbe. Or, une telle attente pourrait effectivement causer le déclin des prix. Voici pourquoi :

- Des propriétaires pourraient mettre leur maison en vente pour profiter des récentes hausses de prix.
- Des acheteurs potentiels pourraient attendre que les prix baissent comme prévu.

Comme les attentes des ménages présentent une part d'incertitude, le BRF a fixé une fourchette de baisse des prix en fonction de différentes hypothèses sur la croissance attendue.

² *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2016*, Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario, novembre 2016.

³ La Banque TD estime que le prix des logements en Ontario était surévalué de 10 à 15 % en 2015 (*Rapport sur les marchés de l'habitation régionaux*, Services économiques TD, août 2015). Elle souligne que le marché de la région du Grand Toronto est particulièrement vulnérable à une correction importante, étant donné le ratio prix-revenu élevé et le nombre considérable de logements neufs invendus. La Banque du Canada abonde dans le même sens, indiquant que la hausse du prix des logements a été plus rapide que ce qu'auraient pu laisser présager les fondamentaux du marché (comme le revenu des ménages et les taux d'intérêt). Selon son analyse, la Banque conclut que le marché canadien était surévalué de 10 à 30 % en 2014 (*Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre 2014). Le gouvernement de l'Ontario est également d'avis que la hausse marquée du prix de revente des logements par rapport au revenu des ménages est une menace pour l'économie (*Budget de l'Ontario 2016*, p. 242).

⁴ Les scénarios du BRF supposent un déclin du prix moyen des logements partout dans la province. Le déclin pourrait être encore plus prononcé là où le marché est fortement surévalué, comme dans la région du Grand Toronto. En outre, l'effet ne serait probablement pas le même pour tous les types de logement (ex. : maison unifamiliale, copropriété).

⁵ Le scénario de référence présenté dans l'EAA de 2016 du BRF prévoit une légère augmentation des taux d'intérêt à partir de 2018. La hausse plus marquée supposée dans les autres scénarios pourrait être déclenchée par un bouleversement extérieur, sur les marchés financiers, qui toucherait l'ensemble des taux d'intérêt.

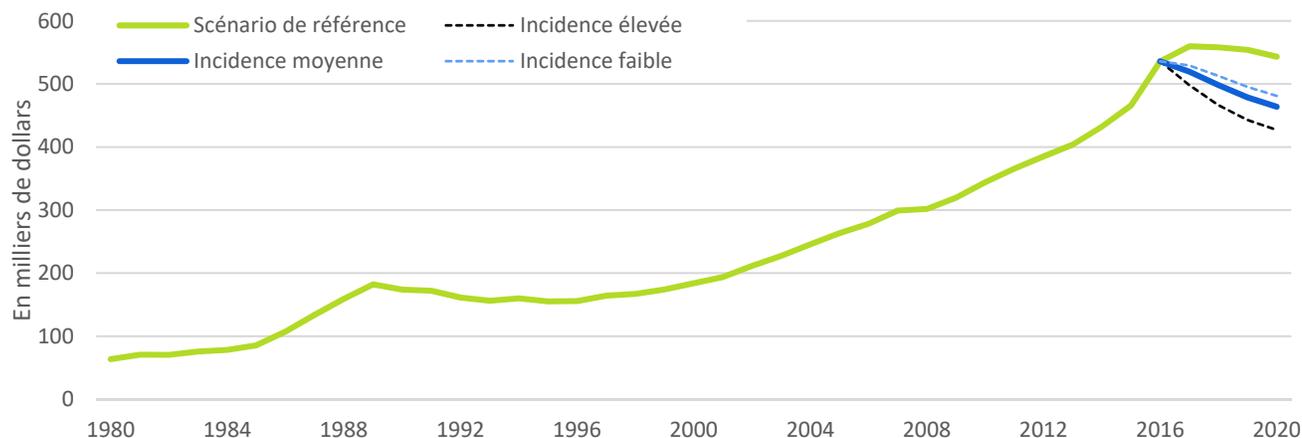
⁶ Le marché du logement ne serait pas le seul à être touché par une hausse soudaine des taux d'intérêt. Le reste de l'économie en ressentirait aussi les effets, notamment par une baisse de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. Toutefois, pour illustrer toute la portée qu'aurait une correction du marché sur les recettes de la province, l'analyse du BRF met en évidence l'incidence d'une augmentation des taux sur le marché du logement.

Scénarios de correction du marché du logement

Scénario	Hypothèse relative aux attentes des ménages	Hypothèse relative aux taux d'intérêt	Incidence prévue sur le prix des logements selon le BRF
Scénario de référence (EAA de 2016)	Les ménages s'attendent à une hausse du prix des logements de 7 % en 2017, un taux qui s'inscrit dans les récentes tendances ⁷ .	Les taux d'intérêt augmentent graduellement à partir de 2018, comme il est indiqué dans l'EAA.	Les ménages anticipent une hausse modérée du prix des logements, mais leurs attentes sont contrebalancées par une augmentation graduelle des taux d'intérêt et des taux hypothécaires. Résultat : le prix des logements augmente un peu en 2017, puis diminue légèrement au cours des trois années suivantes.
Incidence faible	Les ménages s'attendent à une hausse plus modeste du prix des logements en 2017, soit 3 %.	Les taux d'intérêt dépassent les prévisions du scénario de référence de 100 points de base en 2017.	La hausse des taux hypothécaires est plus marquée que prévu, mais elle est atténuée par les attentes des ménages, qui anticipent une hausse modérée du prix des logements en 2017. Résultat : le prix de revente des logements chute de 10 % de 2016 à 2020.
Incidence moyenne	Les ménages s'attendent à ce que les prix soient les mêmes en 2017 qu'en 2016.	Les taux d'intérêt dépassent les prévisions du scénario de référence de 100 points de base en 2017.	Les ménages s'attendent à ce que les prix restent les mêmes en 2017, et les taux hypothécaires augmentent de 100 points de base. Résultat : le prix de revente des logements chute de 13,5 % de 2016 à 2020.
Incidence élevée	Les ménages s'attendent à une baisse du prix des logements de 7 % en 2017.	Les taux d'intérêt dépassent les prévisions du scénario de référence de 100 points de base en 2017.	Les ménages s'attendent à une baisse du prix des logements en 2017, et les taux hypothécaires augmentent fortement. Résultat : le prix des logements chute de 20 % de 2016 à 2020.

Dans son scénario de base, le BRF prévoit que le prix des logements augmentera d'environ 4 % en 2017, puis qu'il diminuera graduellement au cours des trois années suivantes. Selon les scénarios de correction du marché, le prix de revente moyen des logements pourrait chuter de 10 à 20 % de 2016 à 2020.

Incidence prévue sur le prix de revente moyen des logements



Sources : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario et Association canadienne de l'immeuble.

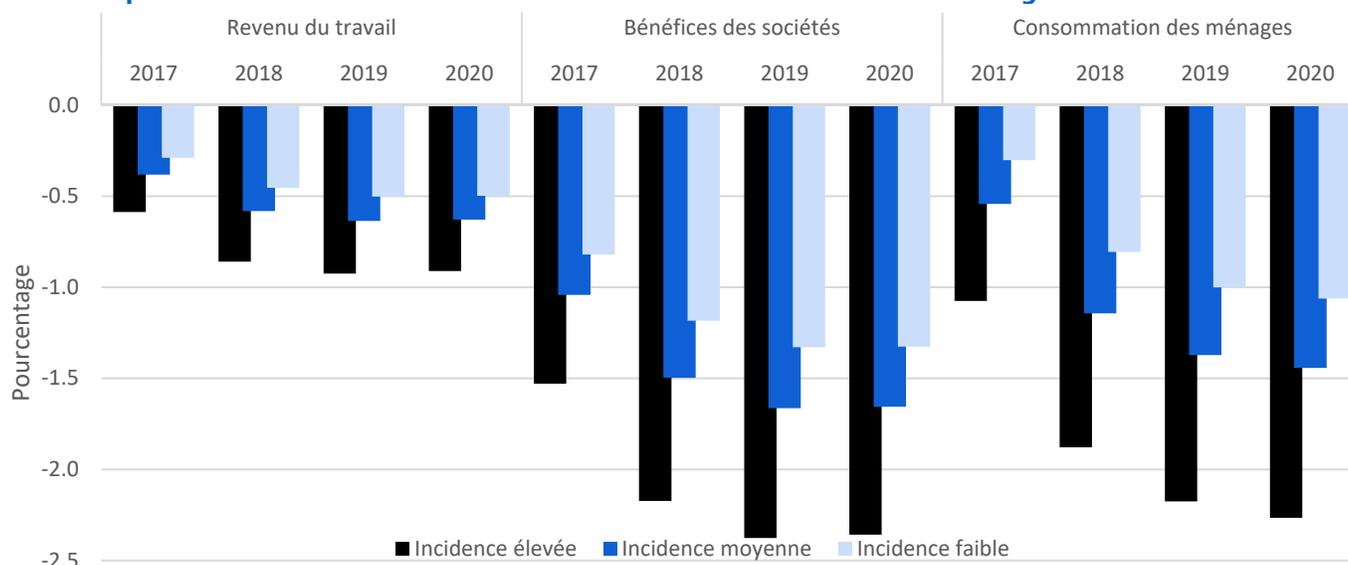
⁷ Le prix de revente des logements a grimpé de 15 % en 2016, après avoir augmenté de 7 % en moyenne durant les deux années précédentes. Comme il s'agit d'une croissance exceptionnellement forte, le BRF a émis une hypothèse plus raisonnable relativement aux attentes des ménages, soit une hausse de 7 % en 2017.

Selon les scénarios de correction du marché, la hausse marquée des taux d'intérêt, combinée à une baisse du prix des logements, ferait diminuer le nombre de mises en chantier, de reventes et de rénovations. La production brute des secteurs de la construction et de l'immobilier résidentiels pourrait donc diminuer de 9 à 16 % d'ici 2020, comparativement au scénario de référence de l'EAA.

Par ailleurs, l'économie globale subirait elle aussi les répercussions du ralentissement du marché du logement. Selon les scénarios de correction, le BRF estime que le revenu du travail pourrait chuter de 0,5 à 0,9 % d'ici 2020, et les bénéfices des sociétés, de 1,3 à 2,4 %. Ces baisses amplifieraient les effets négatifs sur le marché du logement en freinant d'autant plus la demande.

En outre, le BRF estime que les ménages, appauvris par la baisse des revenus, pourraient réduire leurs dépenses de 1,1 à 2,3 % d'ici 2020.

Incidence prévue sur l'économie selon les scénarios de correction du marché du logement



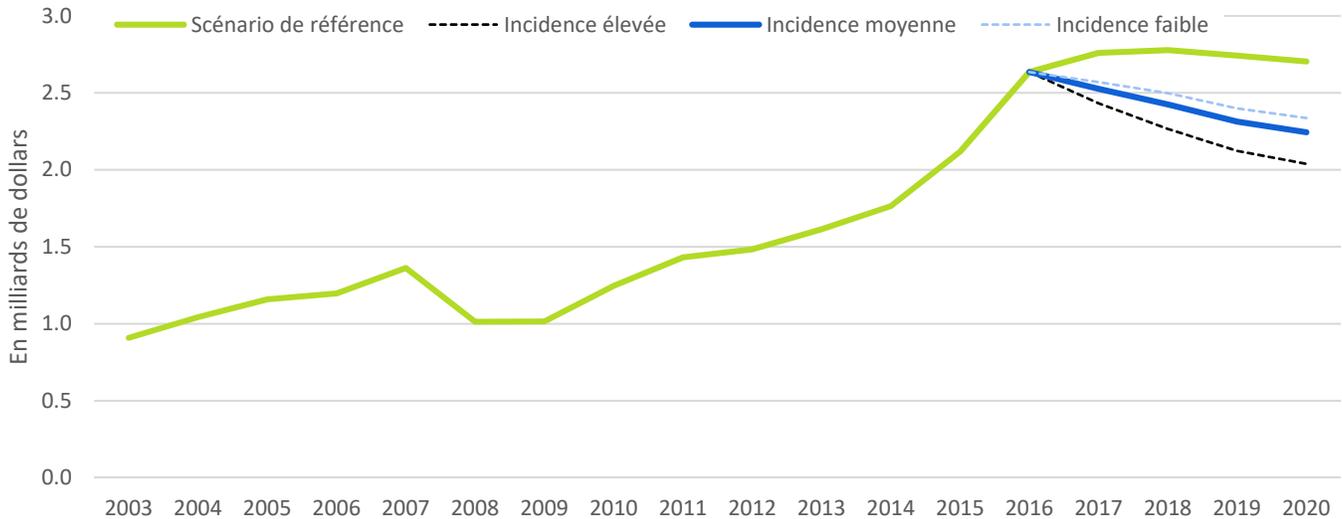
Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Incidence financière d'une correction du marché du logement

Pour évaluer l'incidence financière d'une correction du marché, le BRF a appliqué les sensibilités relatives aux revenus du *Budget de l'Ontario 2016* aux répercussions économiques décrites ci-dessus. Ainsi, le BRF estime que les revenus fiscaux de l'Ontario pourraient chuter de 0,6 à 1,2 G\$ en 2017-2018 et de 1,2 à 2,2 G\$ d'ici 2020-2021, comparativement au scénario de référence de l'EAA.

Le déclin du prix moyen des logements et du nombre de reventes aurait une incidence particulièrement importante sur les droits de cession immobilière. De 2012 à 2015, les recettes provenant de ces droits sont passées de 0,6 à 2,1 G\$, soit une hausse notable de 40 %. Selon les scénarios de correction du marché, ce montant chuterait de 0,4 à 0,7 G\$ d'ici 2020, comparativement au scénario de référence.

Incidence prévue sur les droits de cession immobilière



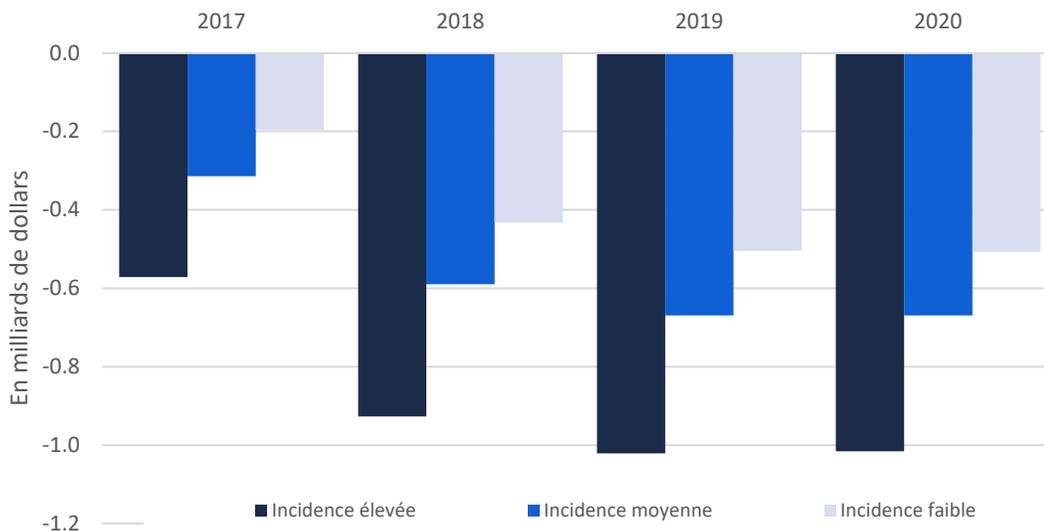
Sources : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario et Comptes publics de l'Ontario.

Comme la TVH est appliquée tant au prix de vente des habitations neuves qu'à la commission des agents immobiliers et aux frais juridiques, une correction du marché aurait un effet direct considérable sur les revenus tirés de la TVH.

Le ralentissement du marché toucherait également le reste de l'économie. La baisse de revenu des particuliers et l'appauvrissement des ménages, notamment, freineraient la consommation, amputant davantage les revenus tirés de la TVH.

À cause du recul des ventes et de la consommation des ménages, ces revenus pourraient chuter de 0,5 à 1,0 G\$ d'ici 2020, comparativement aux prévisions de l'EAA.

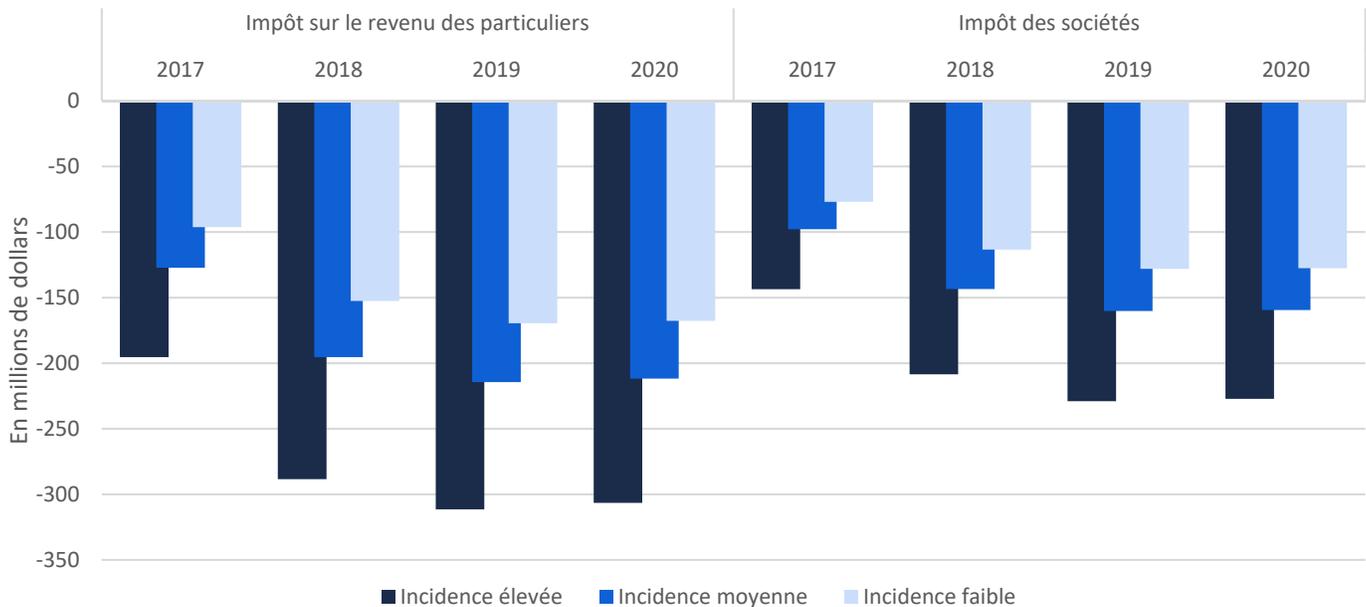
Incidence prévue sur les recettes tirées de la TVH



Sources : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario et Comptes publics de l'Ontario.

De plus, la baisse de revenu du travail et des bénéfices des sociétés grugerait les recettes générées par l'impôt sur le revenu des particuliers et par l'impôt des sociétés. En effet, selon les scénarios de correction du marché, ces recettes pourraient chuter respectivement de 170 à 310 M\$ et de 130 à 230 M\$ d'ici 2020.

Incidence prévue sur les recettes de l'impôt sur le revenu des particuliers et de l'impôt des sociétés



Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.

Enfin, la correction du marché du logement pourrait influencer sur les dépenses du gouvernement de l'Ontario. Par exemple, une baisse consécutive du revenu du travail pourrait accroître le recours aux programmes d'aide sociale, alors qu'en parallèle, la diminution des recettes pourrait obliger le gouvernement à restreindre ses dépenses pour respecter l'équilibre budgétaire. Le BRF n'a toutefois pas inclus d'hypothèse concernant ces dépenses dans son analyse, puisqu'il est plutôt difficile de prévoir avec certitude la réaction du gouvernement advenant une correction du marché.

Luan Ngo
Économiste principal
lngo@fao-on.org

Mario Angastiniotis
Directeur principal
mangastiniotis@fao-on.org

David West
Économiste en chef
dwest@fao-on.org

Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario
2, rue Bloor Ouest, bureau 900
Toronto (Ontario) M4W 3E2

Pour toute demande de la part des médias, communiquer avec Kismet Baun au 416 254-9232 ou à kbaun@fao-on.org.

Une annexe contenant les données et les calculs utilisés dans le présent rapport peut être fournie sur demande.

Annexe : Incidence prévue sur les recettes selon les scénarios de correction du marché du logement (en M\$)

Incidence élevée

	Impôt sur le revenu des particuliers	Impôt des sociétés	Taxe de vente harmonisée (TVH)	Droits de cession immobilière	Total
2017	-200	-140	-570	-330	-1 240
2018	-290	-210	-930	-510	-1 940
2019	-310	-230	-1 020	-620	-2 180
2020	-310	-230	-1 020	-670	-2 210
<i>Pourcentage (2020)</i>	<i>-0,8</i>	<i>-2,0</i>	<i>-3,7</i>	<i>-24,6</i>	<i>-1,5</i>

Incidence moyenne

	Impôt sur le revenu des particuliers	Impôt des sociétés	Taxe de vente harmonisée (TVH)	Droits de cession immobilière	Total
2017	-130	-100	-310	-230	-770
2018	-200	-140	-590	-350	-1 280
2019	-210	-160	-670	-430	-1 470
2020	-210	-160	-670	-460	-1 500
<i>Pourcentage (2020)</i>	<i>-0,5</i>	<i>-1,4</i>	<i>-2,5</i>	<i>-17,0</i>	<i>-1,0</i>

Incidence faible

	Impôt sur le revenu des particuliers	Impôt des sociétés	Taxe de vente harmonisée (TVH)	Droits de cession immobilière	Total
2017	-100	-80	-200	-190	-560
2018	-150	-110	-430	-280	-980
2019	-170	-130	-500	-340	-1 140
2020	-170	-130	-510	-370	-1 170
<i>Pourcentage (2020)</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,9</i>	<i>-13,6</i>	<i>-0,8</i>

Source : Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario.