

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Ontario : Mise à jour budgétaire 2024

Quelques friandises pour les Ontariens juste à temps pour l'Halloween

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Kari Norman, économiste, et LJ Valencia, analyste économique

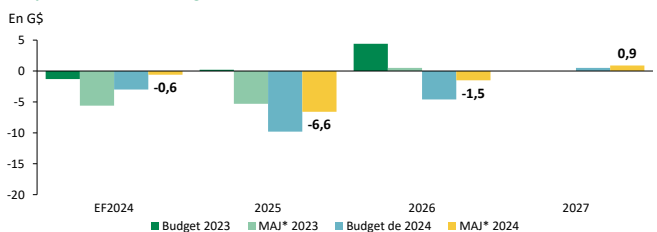
FAITS SAILLANTS

- ▶ La mise à jour budgétaire de l'automne 2024 de l'Ontario prévoit encore un retour à l'excédent budgétaire pour l'exercice 2026-27 (EF2027), bien qu'avec un profil de déficits plus faibles pour chaque année et un excédent plus important à la fin de l'horizon de prévision que dans le budget 2024 (graphique 1). Le tableau 1 de la page 2 résume les nouvelles projections économiques et financières.
- ▶ Une révision à la hausse des prévisions de revenus provenant de l'impôt sur le revenu des particuliers et de l'impôt sur les sociétés a contribué à consolider les perspectives budgétaires de l'Ontario, en grande partie grâce aux changements proposés par le gouvernement fédéral concernant le taux d'inclusion des gains en capital. Cette augmentation des revenus a largement compensé la prolongation de six mois de la réduction de la taxe sur l'essence cette année.
- ▶ L'augmentation des revenus a ouvert la voie à de nouvelles dépenses, qui ont été largement concentrées sur l'exercice fiscal en cours. Les dépenses les plus importantes ont été les chèques de 200 \$ remis à chaque Ontarien admissible, pour un montant de 3,0 G\$ cette année, et un autre montant de 1,6 G\$ en hausses salariales pour les employés du secteur de la santé et de la fonction publique.
- ▶ Néanmoins, la hausse totale des dépenses de programmes cette année (4,8 G\$) a été plus que compensée par l'augmentation des revenus (6,9 G\$) et la diminution des intérêts sur la dette (1,2 G\$). D'où le passage d'un déficit projeté de 9,8 G\$ pour l'exercice 2025 dans le budget 2024 à 6,6 G\$ aujourd'hui. Cette dynamique budgétaire positive devrait se poursuivre, réduisant les besoins d'emprunt et exerçant une pression à la baisse sur les ratios dette/PIB et service de la dette/revenus totaux. Les besoins d'emprunt devraient désormais s'élever à 37,5 G\$ pour l'exercice 2025, 35,0 G\$ pour l'exercice 2026 et 32,6 G\$ pour l'exercice 2027. Au cours de l'horizon de planification de trois ans, le total des emprunts à long terme devrait être inférieur de 3,6 G\$ par rapport aux prévisions du budget 2024.
- ▶ Les risques qui pèsent sur les perspectives sont orientés à la baisse par rapport à la projection économique de base. Mentionnons la réduction prévue des admissions de résidents permanents annoncée récemment, un possible ralentissement de la croissance de la consommation lorsque les ménages renouvelleront leurs hypothèques à des taux plus élevés en 2025 et 2026, et l'éventualité d'une deuxième présidence Trump. Le scénario baissier du gouvernement de l'Ontario semble toutefois trop pessimiste à court terme. Nous nous attendons donc à ce que les résultats économiques réels se situent entre les deux.

Graphique 1

Amélioration généralisée des perspectives pour le solde budgétaire

Projections du solde budgétaire de l'Ontario



* Mise à jour de l'automne
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Principaux points

Dans un contexte économique plus optimiste que celui prévu dans le budget 2024 et avec les modifications proposées par le gouvernement fédéral concernant le taux d'inclusion des gains en capital, les revenus ont été plus élevés que prévu. Cette tendance devrait se poursuivre à moyen terme. Cela a permis au gouvernement de l'Ontario d'augmenter ses dépenses au cours de l'exercice actuel, tout en limitant les dépenses au cours des dernières années de la période de prévision. La diminution des paiements d'intérêts sur la dette a également contribué à réduire les déficits au cours l'horizon de planification, qui se terminera par un excédent plus important que prévu lors de l'exercice 2027. Par conséquent, les besoins d'emprunt ont été réduits, ce qui a exercé une pression à la baisse sur les ratios dette/PIB et service de la dette/revenus totaux.

Les nouvelles perspectives économiques sont largement positives

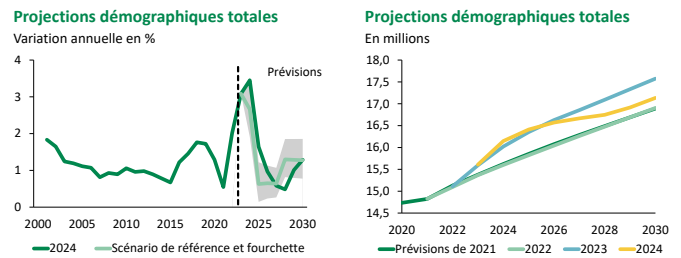
Les conditions économiques ont été plus favorables que prévu en Ontario. La croissance du PIB réel en 2023 a dépassé les attentes du gouvernement provincial établies dans le budget 2024, ce qui a entraîné une augmentation du PIB nominal - la mesure la plus large de l'assiette fiscale. Une autre surprise à la hausse est attendue pour 2024 (tableau 1). Il en va de même pour la croissance de l'emploi, qui se répercute sur les revenus des salariés.

Pour les prochaines années, [la réduction prévue par le gouvernement fédéral des admissions de résidents permanents](#) et de résidents non permanents (RNP) devrait ralentir le rythme de croissance de la population par rapport aux projections antérieures (graphique 2). Cela devrait peser sur l'activité économique globale et ralentir la croissance du PIB réel. La création d'emplois devrait également être plus modeste.

Toutefois, les changements démographiques proposés semblent avoir peu d'incidence sur les prévisions économiques actuelles du gouvernement de l'Ontario. Cela entraîne un risque à la baisse sur les perspectives économiques de la province à des fins de planification. Parmi les autres risques figure un éventuel ralentissement de la croissance de la consommation lorsque les

Graphique 2

L'Ontario n'adhère pas aux sombres prévisions démographiques de Statistique Canada



Note : La ligne pointillée fait référence au début des projections démographiques. La zone grise représente la fourchette des scénarios de Statistique Canada.
Statistique Canada, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 1

Prévisions budgétaires de l'Ontario mises à jour

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2023-2024		2024-2025		2025-2026		2026-2027	
	Bud. 2024	Actual	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2024	MAJ* 2024
Revenus totaux	204,3	205,9	205,7	212,6	217,4	220,8	226,6	230,7
Variation en %	5,9	6,7	0,7	3,3	5,7	3,9	2,6	4,5
Revenus autonomes	169,6	171,6	169,4	176,3	179,9	183,2	187,9	192,0
Variation en %	4,9	6,2	-0,1	2,7	6,2	3,9	2,6	4,8
Transferts fédéraux	34,8	34,3	36,3	36,3	37,5	37,6	38,7	38,7
Dépenses totales	207,3	206,6	214,5	218,3	220,6	220,8	224,1	227,8
Variation en %	4,3	3,9	3,5	5,7	2,8	1,1	1,5	3,2
Dépenses de programmes**	194,5	195,2	200,6	205,6	205,9	206,8	208,9	213,3
Variation en %	4,3	4,7	3,1	5,3	2,6	0,6	1,0	3,1
Service de la dette	12,8	11,4	13,9	12,7	14,7	14,0	15,2	14,5
% des revenus	6,3	5,5	6,8	6,0	6,8	6,3	6,7	6,3
Réserve	0,0	0,0	1,0	1,0	1,5	1,5	2,0	2,0
Solde budgétaire	-3,0	-0,6	-9,8	-6,6	-4,6	-1,5	0,5	0,9
% du PIB	-0,3	-0,1	-0,9	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,1
Dette nette (% du PIB)	38,0	37,3	39,2	37,8	39,5	37,9	39,1	37,5
PIB nominal (var. en %)	4,1	4,3	2,7	3,8	3,9	3,9	4,3	4,4
PIB réel (var. en %)	1,2	1,4	0,3	0,9	1,9	1,7	2,2	2,3
Dépenses d'infrastructure	20,9	23,6	26,2	26,3	29,5	30,3	26,7	27,0

* Mise à jour de l'automne.

** Inclut les financements et les dépenses ponctuelles liés à la COVID-19.

Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

ménages renouvelleront leurs prêts hypothécaires à des taux plus élevés en 2025 et 2026, ainsi que les répercussions économiques potentielles d'une deuxième présidence Trump. Le scénario baissier du gouvernement de l'Ontario semble néanmoins trop pessimiste à court terme. Nous nous attendons donc à ce que les résultats économiques réels se situent entre les deux.

Des revenus plus élevés sont attendus

Depuis la publication des résultats financiers du premier trimestre de l'exercice 2024-25, le gouvernement de l'Ontario prévoit des revenus supérieurs de 6,9 G\$ pour l'exercice en cours. La majeure partie de cette somme provient de l'augmentation des recettes de l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés, grâce, en grande partie, aux changements proposés par le gouvernement fédéral au taux d'inclusion des gains en capital. Des revenus plus importants que prévu provenant du traitement des déclarations fiscales antérieures et une croissance plus forte de la rémunération des employés ont également donné un coup de pouce. Les revenus provenant de la taxe de vente ont également augmenté de façon notable, compensant largement la baisse des revenus résultant de la prolongation de six mois de la réduction de la taxe sur l'essence.

Le gouvernement de l'Ontario s'attend à ce que la tendance positive se maintienne pour les revenus au cours de la période visée. Plus précisément, les recettes d'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés devraient être plus élevées que dans le budget 2024 (graphique 3), et ce, malgré une croissance démographique plus lente que prévu qui pèse sur l'activité économique et le marché du travail.

noté dans [notre analyse du budget 2024](#) que les plafonds fédéraux sur les permis des étudiants étrangers ont incité l'Ontario à réduire les prévisions pour la catégorie des « autres revenus fiscaux » tout au long de l'horizon de prévision. Bien que la diminution du nombre d'étudiants étrangers n'ait pas été mentionnée dans la mise à jour d'aujourd'hui, elle représente un autre risque baissier potentiel pour les revenus.

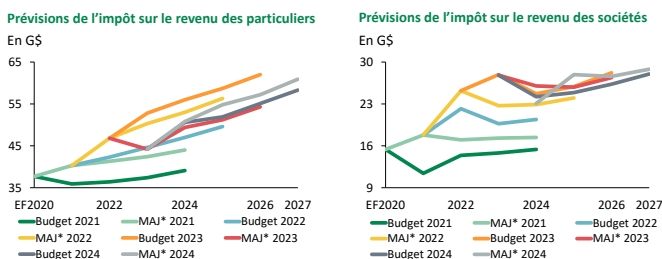
Quelques nouveaux cadeaux grâce à l'augmentation des revenus

Le gouvernement de l'Ontario prévoit de restituer aux contribuables une partie, mais pas la totalité, des nouveaux revenus de l'exercice 2025. Plus précisément, un remboursement unique de 200 \$ est proposé pour chaque adulte admissible déclarant des impôts en Ontario et à chaque enfant admissible de moins de 18 ans. Le coût total s'élèvera à 3,0 G\$ pour l'exercice en cours. Si l'on ajoute à cela 1,6 G\$ pour le coût des hausses salariales dans les secteurs de la santé et de la fonction publique, ainsi que d'autres coûts plus modestes, l'augmentation des dépenses de programmes pour l'exercice en cours depuis le premier résultat financier trimestriel de l'exercice 2024 devrait atteindre 4,8 G\$. Toutefois, cette hausse sera compensée par une réduction de 730 M\$ du fonds de prévoyance et par une économie de 1,2 G\$ sur les intérêts de la dette, ce qui ramènera l'augmentation nette des dépenses totales à 3,8 G\$ cette année.

À plus long terme, le gouvernement de l'Ontario prévoit maintenir ses dépenses à peu près au même niveau que la trajectoire définie dans le budget 2024, même si elles sont légèrement supérieures (graphique 4). Il est prévu qu'elles restent inférieures à la croissance de la population plus l'inflation pour l'essentiel de l'horizon de prévision, ce qui signifie que les dépenses de programmes par habitant diminueront en termes réels. Comme nous l'avons observé précédemment, l'Ontario est bien positionné du point de vue des dépenses par rapport aux autres grandes provinces puisqu'elle a fait preuve d'une prudence notable au cours des dernières années.

Graphique 3

L'Ontario rehausse ses prévisions de revenus

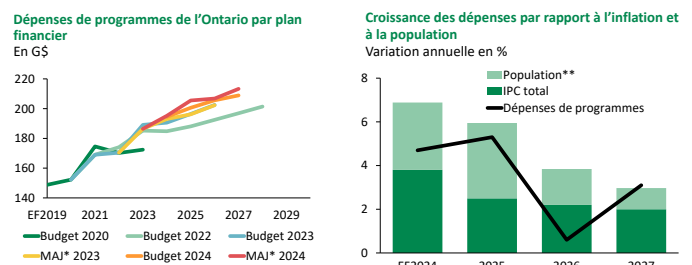


* Mise à jour de l'automne
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Nous surveillerons également de près les revenus non fiscaux au cours des prochaines années. Dans les comptes publics de l'Ontario pour l'exercice 2024, ces revenus ont été beaucoup plus élevés que prévu dans le dernier budget, « principalement en raison de l'augmentation des revenus de tiers provenant des collèges grâce à l'augmentation des frais de scolarité des étudiants étrangers et à des partenariats privés ». Nous avons

Graphique 4

Les dépenses devraient augmenter, mais de façon contrôlée



* Mise à jour de l'automne ** Croissance de la population dans les dernières années du plan selon les projections démographiques 2024 de l'Ontario
Statistique Canada, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

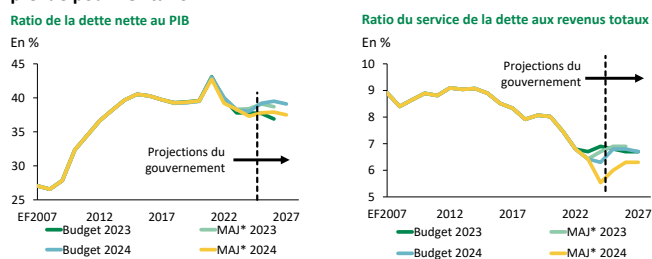
La dette devrait être moins élevée en raison des déficits moins importants

Les revenus prévus ayant été revus à la hausse et les dépenses de programmes étant restées globalement inchangées, les perspectives du gouvernement de l'Ontario concernant son excédent primaire se sont améliorées. Si l'on ajoute à cela la baisse attendue des intérêts sur la dette, les prévisions de déficit pour la province se sont améliorées dans tous les aspects (voir le graphique 1 à la page 1).

L'évolution du déficit influence généralement celle de la dette. La réduction des déficits au cours de la période de prévision devrait améliorer les projections relatives à la dette nette, ce qui se traduira par une diminution du ratio de la dette nette par rapport au PIB au cours des prochaines années (graphique 5). Le ratio dette/PIB n'a jamais été aussi bas depuis plus de dix ans. Avec la révision à hausse des revenus budgétaires et la réduction des déficits prévus, les perspectives concernant le ratio du service de la dette par rapport aux recettes totales se sont considérablement améliorées. Ce ratio a atteint son niveau le plus bas depuis les années 1980. C'est une très bonne nouvelle du point de vue de la viabilité budgétaire, qui devrait réjouir les agences de notation.

Il est important de noter que le gouvernement provincial a également ajouté sa prudence habituelle sur plusieurs fronts à cette projection déjà plus positive. Tout d'abord, il est parti d'une prévision de croissance du PIB réel inférieure à la moyenne du

Graphique 5
Réduction des ratios de la dette au PIB et du service de la dette aux revenus prévue pour l'Ontario



* Mise à jour de l'automne
Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

secteur privé. Deuxièmement, le gouvernement de l'Ontario a maintenu sa réserve de 1,0 G\$ cette année, de 1,5 G\$ l'année prochaine et de 2,0 G\$ l'année suivante. Enfin, après une bonification de 900 M\$ pour l'exercice 2025, le fonds de prévoyance devrait afficher un solde de 1,7 G\$ avant d'être utilisé pour réduire davantage le déficit de cette année.

Emprunts et évolution des marchés financiers

Les besoins d'emprunt à long terme de l'Ontario pour l'exercice 2025 devraient s'élever à 37,5 G\$ (tableau 2), contre 38,2 G\$ dans le budget 2024, grâce à l'amélioration du solde budgétaire et à la diminution correspondante des besoins de financement. Le total des emprunts à long terme

TABLEAU 2

Programme d'emprunt de l'Ontario

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2024-2025		2025-2026		2026-2027	
	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2024	MAJ* 2024
Déficit/(Excédent)	9,8	6,6	4,6	1,5	(0,5)	(0,9)
Investissement dans les immobilisations	17,7	17,7	20,2	20,9	20,4	20,6
Redressements au calendrier des opérations hors trésorerie et en espèces	(11,0)	(11,0)	(12,0)	(12,0)	(13,9)	(13,9)
Prêts et placements nets	(0,3)	0,8	0,1	(0,2)	—	—
Dette arrivant à échéance/rachats	28,0	28,0	33,1	33,1	26,9	26,9
Total des besoins de financement	44,2	42,2	46,0	43,3	32,8	32,6
Diminution/(Augmentation) des emprunts à court terme	(5,0)	(5,0)	—	—	—	—
Augmentation/(Diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(1,0)	0,3	(8,3)	(8,3)	—	—
Emprunt total à long terme	38,2	37,5	37,7	35,0	32,8	32,6

* Mise à jour de l'automne

Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

pour les exercices 2026 et 2027 a également été revu à la baisse, à 35,0 G\$ et 32,6 G\$, respectivement. Au cours de la période de prévision de trois ans, le total des emprunts à long terme devrait être inférieur de 3,6 G\$ aux prévisions du budget 2024. Il convient de noter qu'à partir de l'exercice 2025, les emprunts effectués par anticipation seront pris en compte dans l'augmentation des liquidités en fin d'exercice, et non plus sur une ligne distincte comme c'était le cas auparavant.

À ce jour, environ 80 % des emprunts à long terme pour 2024-25 ont été contractés en dollars canadiens, par le biais de 24 émissions syndiquées et de deux obligations vertes. Les 20 % restants ont été contractés en devises étrangères, en dollars américains et en dollars australiens. La fourchette-cible de l'Ontario pour les emprunts sur le marché intérieur reste inchangée et se situe entre 75 et 90 % des emprunts effectués pour l'exercice 2024-25. La durée moyenne pondérée de l'encours de la dette pour l'exercice 2025 était estimée à 15,7 ans au 20 septembre 2024, en hausse par rapport aux 15,2 ans estimés pour l'exercice 2024. Cette durée est suffisante pour atténuer les risques liés au refinancement à des taux d'intérêt plus élevés. L'Ontario s'est à nouveau engagé à « surveiller le marché et à ajuster la stratégie de durée de la dette en réponse à de nouveaux changements des taux d'intérêt et de la courbe de rendement ».

Les écarts entre les obligations à 30 ans du gouvernement de l'Ontario et les obligations du gouvernement du Canada ont légèrement diminué par rapport à la situation avant la mise à jour, à la suite de l'annonce de déficits moins importants et d'une réduction des besoins d'emprunt. Les écarts par rapport aux obligations des autres gouvernements provinciaux sont restés plus stables.