

ANALYSE BUDGÉTAIRE

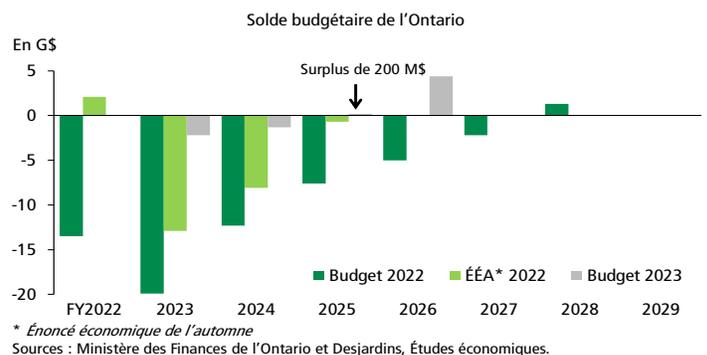
Ontario : budget de 2023

L'équilibre budgétaire dans deux ans... à condition que l'économie connaisse un solide rebond

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'Ontario s'attend à atteindre l'équilibre budgétaire au cours de l'exercice 2025, trois ans plus tôt que ce qui avait été prévu dans le budget de l'an dernier (graphique 1).
- ▶ Les projections financières ont profité d'une nouvelle hausse des revenus par rapport au point de départ depuis l'Énoncé économique de l'automne (ÉÉA) et sur de solides gains économiques attendus après le ralentissement de 2023.
- ▶ Avec les améliorations prévues du solde budgétaire, les besoins d'emprunt ont été révisés à la baisse au-delà de l'exercice 2023. La province prévoit maintenant des emprunts totaux à long terme de 27,5 G\$ pour l'exercice 2024, de 28,7 G\$ pour l'exercice 2025 et de 33,4 G\$ pour l'exercice 2026.
- ▶ La province s'attend à ce que son ratio de la dette au PIB passe de 37,8 % pour l'exercice en cours et à 36,9 % d'ici l'exercice 2026. La nouvelle trajectoire est de 0,5 à 1 point de pourcentage moins élevé que ce qui était prévu dans l'ÉÉA pour chaque année du plan.
- ▶ Les projections de dépenses ont été haussées par rapport au plan précédent. Cela comprend des augmentations de plus de 7 % des dépenses en santé et en éducation pour l'exercice 2024, puis de 4 % par année par la suite.
- ▶ Les nouvelles mesures fiscales ont été assez incrémentales. La mesure phare ayant retenu l'attention est le crédit d'impôt remboursable de 10 % pour l'investissement dans la fabrication en Ontario, qui peut atteindre 2 M\$ par année pour les dépenses en bâtiments, en machinerie et en équipement.
- ▶ Les écarts de taux des obligations se sont resserrés immédiatement après la publication, ce qui indique qu'une telle amélioration budgétaire a été accueillie favorablement par les créanciers. D'imposantes provisions pourraient limiter l'étendue du resserrement des écarts en cas de surperformance.

GRAPHIQUE 1
L'équilibre budgétaire trois ans plus tôt que ce qui était prévu l'an dernier



Points à retenir

L'Ontario a préparé son budget de 2023 dans un contexte de multiples défis à relever, tant à court qu'à long terme. Et aujourd'hui, il s'attaque à un peu des deux.

Dans un pays aux prises avec des problèmes d'inflation et d'abordabilité, nous croyons que la province a réussi à bien échelonner et diriger son aide. Nous affirmons depuis longtemps que l'heure n'est pas à la distribution d'un soutien financier généralisé, qui risquerait de stimuler la demande des

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Marc Desormeaux, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

consommateurs, d'attiser l'inflation et d'entraîner une réaction plus agressive de la part des autorités monétaires. La mesure fiscale phare du budget cible un secteur clé de l'économie de l'Ontario et encourage les investissements qui améliorent la productivité. Elle devrait être bien accueillie par les petites entreprises, [qui risquent d'être les plus durement touchées par le ralentissement économique](#) qui s'en vient.

Les prévisions économiques pour les deux prochaines années sont généralement conformes aux nôtres, malgré une certaine incertitude quant à la trajectoire de la province au-delà de cette période. Les projections du gouvernement tiennent compte, à juste titre, de la myriade de risques auxquels la province est confrontée dans un contexte de volatilité des marchés financiers, de coûts d'emprunt nettement plus élevés et de faible expansion économique aux États-Unis. Le taux de croissance des revenus nécessaire pour équilibrer le budget au cours des deux dernières années de la période de projection est certainement élevé par rapport à ceux de la dernière décennie. Toutefois, d'importantes provisions financières viennent offrir une certaine marge d'erreur.

Ceux qui investissent dans les obligations pourront difficilement ignorer l'ampleur de l'amélioration de la situation financière de l'Ontario. Après tout, il y a à peine deux ans, la plus grande province du Canada ne croyait pas pouvoir équilibrer son budget avant l'exercice 2030, et elle tentait de plafonner son ratio de la dette au PIB à 50 %. À l'avenir, les imposantes provisions pourraient amener les investisseurs à envisager un rendement supérieur aux prévisions, ce qui limiterait la compression des écarts obligataires en cas de bonnes nouvelles budgétaires.

À long terme, offrir suffisamment de services publics et de logements abordables demeurera difficile, d'autant plus que la population de l'Ontario continue de progresser rapidement. L'augmentation des dépenses en infrastructures, si celles-ci se concrétisent à temps, devrait aider à atténuer certaines de ces pressions. Mais les problèmes d'abordabilité du logement ne sont pas près de disparaître. [Nous estimons](#) que le Canada a besoin, en moyenne, de 100 000 mises en chantier supplémentaires par année en 2023 et 2024 par rapport à notre scénario de référence pour harmoniser l'offre et la demande de logements à long terme. [Et les pressions sur l'abordabilité s'étendent de plus en plus au-delà des grandes villes de l'Ontario](#). C'est pourquoi il est de plus en plus crucial que la province atteigne les objectifs de son Plan d'action pour l'offre de logements.

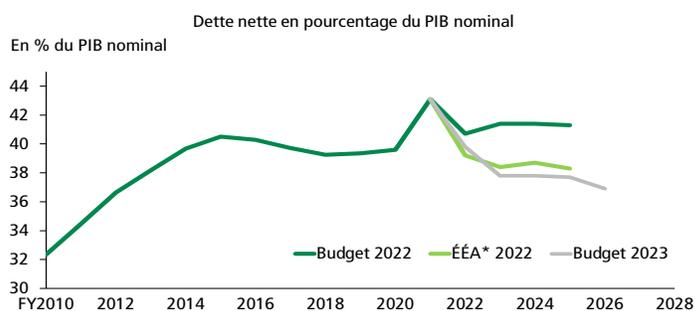
Des surplus dans deux ans

L'Ontario s'attend à atteindre l'équilibre budgétaire au cours de l'exercice 2025, trois ans plus tôt que ce que prévoyait l'échéancier du dernier budget. Les soldes prévus sont maintenant de -2,2 G\$ (-0,2 % du PIB nominal) pour l'exercice 2023, de -1,3 G\$ (-0,1 %) pour l'exercice 2024, de +200 M\$ (0,002 %) pour l'exercice 2025 et de +4,5 G\$ (0,4 %) pour l'exercice 2026. Les prévisions des deux premières années

représentent des améliorations respectives de 10,7 G\$ et de 6,8 G\$ par rapport à l'ÉEA.

Conformément au profil de réduction du déficit, les projections de la dette nette ont également été revues à la baisse. La province s'attend à ce que son ratio de la dette au PIB passe de 37,8 % pour l'exercice en cours et à 36,9 % d'ici l'exercice 2026. La nouvelle trajectoire est de 0,5 % à 1 % inférieure à celle prévue dans l'ÉEA pour chaque année du plan (graphique 2), ce qui placerait le fardeau de la dette de l'Ontario juste en dessous de celui du Québec pour l'exercice 2026.

GRAPHIQUE 2
Le niveau d'endettement de l'Ontario devrait encore baisser



* Énoncé économique de l'automne
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

Les exigences d'emprunt ont été révisées à la baisse au-delà de l'exercice 2023. La province prévoit maintenant des emprunts à long terme de 27,5 G\$ pour l'exercice 2024, de 28,7 G\$ pour l'exercice 2025 et de 33,4 G\$ pour l'exercice 2026. Le montant pour l'exercice 2024 est présenté déduction faite d'un montant de 14,5 G\$ compensé par des emprunts préalables effectués au cours de l'exercice 2023 (tableau 1). Pour l'exercice 2023, 88 % des emprunts ont été effectués en dollars canadiens, au-dessus de la fourchette cible de 65 % à 80 %; pour l'exercice 2024, l'Ontario visera une fourchette de 75 % à 90 %. La province a continué de prolonger la durée de sa dette afin de réduire le

TABLEAU 1
Nouvelles projections : économie et emprunts de l'Ontario

En G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027
Emprunts publics à long terme					
Mise à jour du T2 EF2023	32,2	38,4	32,3	—	—
Budget 2023	32,1	27,5	28,7	33,4	—
Emprunts préalables					
Mise à jour du T2 EF2023	-3,0	-3,0	—	—	—
Budget 2023	14,5	-14,5	0	0	0
Croissance du PIB réel (%)*					
Mise à jour du T2 EF2023	2,6	0,5	1,6	2,1	—
Budget 2023	3,7	0,2	1,3	2,5	2,4
Croissance du PIB nominal (%)*					
Mise à jour du T2 EF2023	9,2	3,5	3,8	4,1	—
Budget 2023	9,4	2,8	3,6	4,6	4,5

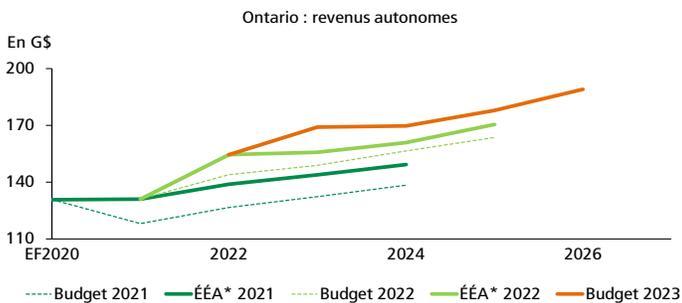
* L'EF2024 correspond à l'année civile 2023 et ainsi de suite.
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

risque de refinancement. À l'avenir, elle a l'intention de maintenir la durée de la dette à un niveau inférieur à celui observé depuis l'exercice 2015 et de ramener les réserves de liquidités aux niveaux d'avant la pandémie. L'Ontario prévoit émettre plusieurs obligations vertes au cours de chaque exercice du plan.

De nouvelles recettes inattendues, un nouveau point de départ amélioré

Les recettes inattendues que nous avons soulignées dans notre [aperçu du budget de 2023 \(anglais seulement\)](#) placent les recettes du gouvernement de l'Ontario sur une trajectoire beaucoup plus solide que dans l'ÉÉA de 2022. En s'appuyant sur la mise à jour financière du troisième trimestre, la province prévoit que les revenus autonomes de l'exercice 2023 seront supérieurs de plus de 13 G\$ aux prévisions d'il y a à peine quatre mois. La majeure partie des revenus inattendus déclarés au T3 est liée à l'ajustement fédéral de la taille de l'assiette fiscale de l'Ontario. Depuis, la vigueur de l'embauche au début de l'année civile 2023 a incité la province à réviser à la hausse ses prévisions de croissance de l'emploi et des salaires à court terme. Les prévisions de revenus autonomes se stabilisent au cours de l'exercice 2024 (graphique 3), mais sont toujours près de 9 G\$ plus élevées que dans l'ÉÉA.

GRAPHIQUE 3 Les récents revenus inattendus persistent

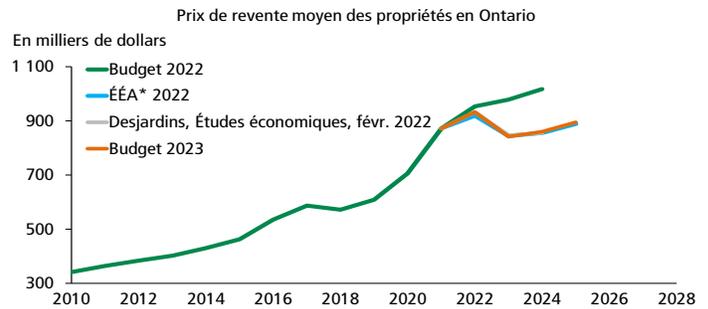


* Énoncé économique de l'automne
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

La croissance stable des revenus à l'exercice 2024 intègre vraisemblablement une certaine modération des effets qui ont entraîné les gains exceptionnels de l'an dernier, mais reflète également une autre révision à la baisse de la croissance économique. La prévision actuelle d'une croissance du PIB réel de 0,2 % en 2023 est tout juste supérieure à notre plus récente hypothèse, à près de 0 %. Les prévisions du prix des propriétés de la province sont également conformes aux nôtres (graphique 4).

Les prévisions économiques pour l'année à venir sont plus optimistes que les nôtres et se concordent avec des attentes de fortes hausses des revenus. Les projections budgétaires sont fondées sur un retour rapide à la croissance de 1,3 % en 2024, suivi par des gains moyens de 2,5 % au cours des années 2025

GRAPHIQUE 4 Les prévisions du prix des logements en Ontario correspondent à celles de Desjardins



* Énoncé économique de l'automne
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

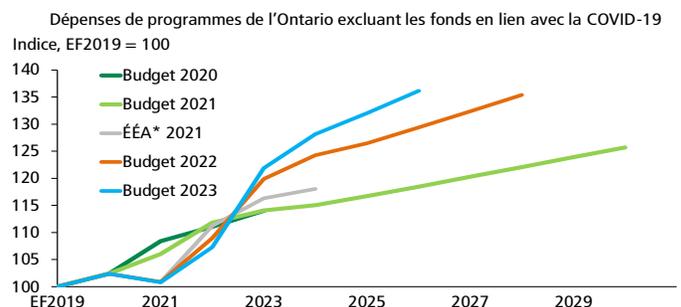
et 2026. Les revenus autonomes devraient augmenter de 4,9 % pour l'exercice 2025 et de 6,2 % pour l'exercice 2026. La dernière fois que les revenus autonomes de la province ont connu des hausses consécutives de plus de 4,5 %, c'était dans les deux années ayant suivi la crise financière mondiale.

Bien qu'un certain risque soit associé aux fortes prévisions de croissance économique et de croissance des revenus pour les dernières années de la période, le plan prévoit des provisions importantes. Celles-ci s'élèvent à 1 G\$ pour l'exercice 2024, à 2 G\$ pour l'exercice 2025 et à 4 G\$ pour l'exercice 2026, et elles pourraient servir à absorber des coûts imprévus ou à couvrir des manques à gagner. D'ailleurs, dans un scénario de croissance plus lente où le PIB réel de l'Ontario chuterait de 0,7 % en 2023, les déficits seraient de 5 à 6 G\$ au cours des deux prochaines années.

De nouveaux revenus permettent une augmentation des dépenses

Les prévisions de dépenses provinciales ont également été relevées par rapport au plan précédent (graphique 5). Pour les exercices 2023 à 2025, les dépenses de programmes non liées à la COVID-19 ont été augmentées de 3,6 G\$ à 8,1 G\$ chaque année par rapport à l'ÉÉA. Les dépenses de programmes

GRAPHIQUE 5 Une nouvelle hausse des dépenses



* Énoncé économique de l'automne
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

devraient augmenter de plus de 3 % au cours des exercices 2025 et 2026. Ce taux est plus élevé que celui de moins de 2 % prévu pour l'exercice 2025 dans l'ÉÉA. Mais il est tout juste inférieur au taux de croissance de l'IPC prévu dans le budget plus la croissance démographique selon les plus récentes projections provinciales.

Les dépenses en santé et en éducation devraient maintenant augmenter de façon constante sur l'horizon de prévision. Les dépenses dans les deux secteurs augmenteront de plus de 7 % au cours de l'exercice 2024, puis de 4 % par année par la suite. Ces chiffres excluent une affectation de 6,3 G\$ pour des charges non récurrentes au cours de l'exercice 2023.

Les mesures budgétaires stratégiques se répartissent généralement entre cinq secteurs clés : la croissance économique, les infrastructures, le soutien aux travailleurs, le soutien à l'abordabilité et les services publics.

Parmi les initiatives de croissance économique, mentionnons le crédit d'impôt pour l'investissement dans la fabrication en Ontario, dont on a beaucoup entendu parler. Ce crédit d'impôt remboursable de 10 %, qui peut atteindre 2 M\$ par année, est accordé aux sociétés privées sous contrôle canadien qui investissent dans des bâtiments, de la machinerie et de l'équipement. L'incidence fiscale est estimée à 780 M\$ pour les exercices 2024 à 2026. Le gouvernement continue de vanter sa stratégie relative aux minéraux critiques et ses efforts pour attirer des investissements en provenance des constructeurs automobiles et des fournisseurs de batteries de véhicules électriques.

Les investissements dans les infrastructures, quant à eux, visent toujours en premier lieu l'élargissement des autoroutes, le réseau de trains Go Transit et les installations de soins de santé. Le plan d'immobilisations de l'Ontario prévoit des dépenses de 20,6 G\$ pour l'exercice 2024, de 25,8 G\$ pour l'exercice 2025 et de 27 G\$ pour l'exercice 2026. Le chiffre pour l'exercice 2025 représente une augmentation de 4 G\$ par rapport à l'ÉÉA.

Le soutien aux travailleurs a augmenté le financement du Programme ontarien des candidats à l'immigration et élargi les efforts de reconnaissance des diplômés des immigrants et des possibilités de double reconnaissance des crédits dans le secteur des soins de santé.

Le nouveau soutien à l'abordabilité est progressif. Le gouvernement continuera d'offrir des baisses de taxes sur l'essence et le carburant jusqu'à la fin de l'année, il éliminera les tarifs doubles pour les usagers du réseau GO Transit, augmentera les prestations aux aînés et allouera davantage de fonds à la prévention de l'itinérance et au logement pour les Autochtones.

En ce qui concerne les services publics, la province augmentera le nombre de places dans les facultés de médecine et la capacité de prescription des pharmaciens, et il offrira un nouveau financement pour les soins de santé à domicile et communautaires.

Le plan a été favorablement accueilli par les marchés

Les investisseurs ont d'abord pris connaissance du plan. Les écarts de taux en Ontario se sont rapidement resserrés de 0,5 points de base par rapport au Québec et à la Colombie-Britannique immédiatement après la publication du budget. L'atteint des objectifs financiers au fil du temps devrait aussi soutenir les coûts d'emprunt de l'Ontario.

Toutefois, à court terme, nous nous attendons à ce que les écarts de taux des obligations de l'Ontario par rapport à ceux des obligations fédérales soient principalement tributaires de l'humeur générale à l'égard du risque. Les taux des obligations provinciales se sont resserrés par rapport à ceux des obligations du Canada au début de l'année en raison d'une vague de données économiques positives. Ils ont évolué en dents de scie en raison de la volatilité financière considérable qui a suivi l'effondrement de la Silicon Valley Bank.

Mais en cas d'aversion généralisée pour le risque, le programme d'emprunt important, liquide et diversifié de l'Ontario devrait atténuer une potentielle explosion des écarts. Nous l'avons constaté pendant les confinements dus à la COVID-19, où les taux de la plupart des petites provinces ont augmenté davantage que ceux de l'Ontario.

Les importantes provisions de l'Ontario pourraient également avoir une incidence sur les écarts. Nous avons fait remarquer à quelques reprises que les marchés ont pour la plupart ignoré le solide excédent de la Colombie-Britannique l'an dernier, en grande partie parce qu'ils avaient déjà supposé une amélioration du résultat grâce à certaines provisions inutilisées. Les provisions de l'Ontario ne sont pas aussi importantes que celles de la Colombie-Britannique, mais elles pourraient néanmoins limiter le resserrement futur des écarts si la dette ou les soldes s'avèrent meilleurs que prévu.

TABLEAU 2
Prévisions budgétaires actualisées pour l'Ontario

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	2021-22	2022-23		2023-24		2024-25	2025-26
	Réel	MÂJ*2022	Bud. 2023	MÂJ*2022	Bud. 2023	Bud. 2023	Bud. 2023
Total des revenus	185,1	186,8	200,4	192,9	204,4	213,0	226,0
<i>Variation (%)</i>	12,2	1,0	8,3	3,3	2,0	4,2	6,1
Revenus autonomes	154,5	155,8	169,1	160,9	169,6	177,9	188,9
<i>Variation (%)</i>	17,9	0,9	9,5	3,3	0,3	4,9	6,2
Transferts fédéraux	30,6	31,0	31,3	32,0	34,8	35,1	37,1
Total des charges	183,0	198,8	202,6	199,5	204,7	210,8	217,5
<i>Variation (%)</i>	0,1	8,6	10,7	0,4	1,0	3,0	3,2
Charges de programmes**	170,5	185,2	189,2	185,0	190,6	196,4	202,5
<i>Variation (%)</i>	0,9	8,6	11,0	-0,1	0,7	3,0	3,1
Frais de la dette	12,6	13,6	13,4	14,5	14,1	14,4	15,1
<i>% du total des revenus</i>	6,8	7,3	6,7	7,5	6,9	6,8	6,7
Réserve	—	1,0	—	1,5	1,0	2,0	4,0
Solde budgétaire	2,1	-12,9	-2,2	-8,1	-1,3	0,2	4,4
<i>% du PIB</i>	0,2	-1,2	-0,2	-0,7	-0,1	0,02	0,4
<i>Dette nette (% du PIB)</i>	39,2	38,4	37,8	38,7	37,8	37,7	36,9

* Déclaration économique d'automne

** Comprend le financement COVID-19 et les dépenses ponctuelles

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