

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Ontario : Énoncé économique de l'automne 2023

Le retour à l'équilibre budgétaire est toujours prévu, mais plus tard

Par Marc Desormeaux, économiste principal et Marc-Antoine Dumont, économiste

FAITS SAILLANTS

- ▶ Dans son énoncé économique de l'automne (ÉÉA) 2023, l'Ontario maintient le cap sur l'équilibre budgétaire, mais prévoit y parvenir à l'exercice financier 2025-2026 (EF2026) plutôt que l'an prochain. Compte tenu des nombreux manques à gagner attendus cette année et en 2024, la province prévoit que le poids de sa dette nette atteindra un sommet à un peu plus de 39 % du PIB l'an prochain, puis qu'il commencera à diminuer. Le tableau 1 ci-dessous résume les principaux indicateurs financiers.
- ▶ En raison des prévisions de déficits accrus, la province prévoit une augmentation de ses besoins d'emprunt par rapport au budget de mars 2023. Le tableau 2 à la page 4 fournit plus de détails.
- ▶ Comme on s'y attendait, les révisions apportées par le gouvernement fédéral aux rentrées d'impôt de l'exercice précédent se sont traduites par des revenus plus faibles que prévu en Ontario l'an dernier. L'incidence de cette situation sur le solde budgétaire sera partiellement compensée par une réduction des provisions dans les dernières années du plan.
- ▶ Les nouvelles mesures phares comprennent l'abolition de la taxe de vente provinciale sur les nouvelles constructions locatives et la prolongation de la réduction de taxe sur l'essence et le carburant. Le coût de ces mesures ne risque pas de miner la trajectoire budgétaire. Par ailleurs, les cibles antérieures en matière de dépenses et d'infrastructures sont restées largement inchangées.
- ▶ Compte tenu de l'incertitude économique croissante, nous appuyons la décision de la province de faire preuve de prudence et de maintenir son niveau d'endettement sur une trajectoire durable. Mais avec la forte croissance de la population, qui créera de nouvelles pressions sur les dépenses futures, les provisions plus faibles dans les dernières années du plan pourraient compliquer l'atteinte de l'équilibre budgétaire.

TABLEAU 1
Prévisions budgétaires de l'Ontario mises à jour

EN GS (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2022-2023		2023-2024		2024-2025		2025-2026	
	Bud. 2023	Réel	Bud. 2023	ÉÉA* 2023	Bud. 2023	ÉÉA* 2023	Bud. 2023	ÉÉA* 2023
Revenus totaux	200,4	192,9	204,4	201,8	213,0	206,7	226,0	220,0
Variation en %	8,3	4,2	2,0	4,6	4,2	2,4	6,1	6,4
Revenus autonomes	169,1	161,6	169,6	166,7	177,9	171,3	188,9	183,0
Variation en %	9,5	4,6	0,3	3,2	4,9	2,8	6,2	6,8
Transferts fédéraux	31,3	31,3	34,8	35,1	35,1	35,4	37,1	37,0
Dépenses totales	202,6	198,8	204,7	206,4	210,8	210,5	217,5	217,5
Variation en %	10,7	8,6	1,0	3,8	3,0	2,0	3,2	3,3
Dépenses de programmes**	189,2	186,4	190,6	193	196,4	196,2	202,5	202,3
Variation en %	11,0	9,4	0,7	3,5	3,0	1,7	3,1	3,1
Service de la dette	13,4	12,4	14,1	13,4	14,4	14,3	15,1	15,2
% des revenus	6,7	6,4	6,9	6,6	6,8	6,9	6,7	6,9
Réserve	—	—	1,0	1,0	2,0	1,5	4,0	2,0
Solde budgétaire	-2,2	-5,9	-1,3	-5,6	0,2	-5,3	4,4	0,5
% du PIB	-0,2	-0,6	-0,1	-0,5	0,02	-0,5	0,4	0,04
Dette nette (% du PIB)	37,8	38,3	37,8	38,4	37,7	39,1	36,9	38,7
PIB nominal (var. en %)	9,4	9,2	2,8	3,6	3,6	2,9	4,6	4,2
PIB réel (var. en %)	3,7	3,7	0,2	1,1	1,3	0,5	2,5	2,0
Dépenses d'infrastructure	17,4	16,3	20,6	20,7	25,8	26	27,0	27,1

* Énoncé économique de l'automne.

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

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

Notre avis

Dans sa mise à jour, qui survient en contexte de grande incertitude économique, l'Ontario cherche à trouver le juste milieu entre assurer sa viabilité financière et s'attaquer à ses problèmes d'abordabilité à plus long terme. Selon nous, la province y parvient pour l'instant, mais la route qui l'attend pourrait être parsemée d'embûches.

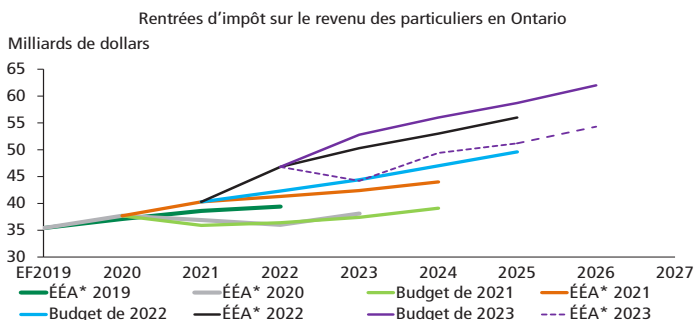
Le plan de retour à l'équilibre budgétaire est crédible et devrait être bien accueilli par les créanciers. Le fait que ce retour soit retardé d'un an retiendra bien sûr l'attention, surtout que la province avait causé la surprise en le devançant dans le budget de mars dernier. Cependant, il aurait probablement été impossible de respecter l'échéancier précédent à la lumière des importantes révisions à la baisse des recettes fiscales pour l'an dernier. Et malgré l'augmentation marginale du poids de la dette prévue au cours des deux prochaines années, l'Ontario devrait pouvoir maintenir son ratio de la dette au PIB sous son sommet pré-pandémique. Les cibles de viabilité financière demeureront sous le seuil de 40 % que la province s'était fixé, pour autant que la conjoncture économique ne se détériore pas davantage que dans le scénario déjà intégré aux prévisions de base. Les provisions ont été diminuées par rapport aux sommes imposantes du budget de 2023, mais la prudence demeure au rendez-vous.

Il n'en reste pas moins que l'Ontario (comme la plupart des autres provinces) fait face à des défis à long terme. Parmi ceux-ci, on trouve la crise nationale de l'abordabilité et les faibles gains de productivité, qui ont nui au PIB par habitant et aux recettes fiscales. L'Ontario a pris des mesures pour s'attaquer à ces problèmes dès maintenant tout en tenant compte des finances publiques. Mais l'augmentation du nombre de nouveaux arrivants et le vieillissement rapide de la population mettront de la pression sur le logement, les soins de santé, les infrastructures et la croissance économique de la province. Il ne sera pas facile de maintenir le juste équilibre, surtout si une récession se matérialise bel et bien. La bonne nouvelle, c'est que la situation financière de l'Ontario est meilleure que ce qu'elle aurait pu être à l'approche d'une période potentiellement difficile.

Les révisions fédérales aux cotisations fiscales nuisent aux perspectives de revenus

La baisse des rentrées d'impôts sur le revenu des particuliers, inférieures de près de 9 G\$ aux prévisions, a entraîné un déficit plus important que prévu l'an dernier et continuera de se faire sentir au cours des prochaines années. Nous avons souligné ce risque dans notre [aperçu de l'ÉÉA](#). Le gouvernement s'attend à ce que les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers pour les exercices 2024 à 2026 combinés soient inférieures de 21,8 G\$ aux prévisions du budget (graphique 1). Il note que cela est « en raison surtout des montants moins élevés issus du traitement des déclarations de revenus de 2022 et des années antérieures ». Cette réduction survient malgré le fait que les perspectives

GRAPHIQUE 1 Les changements aux rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers auront une incidence prolongée en Ontario



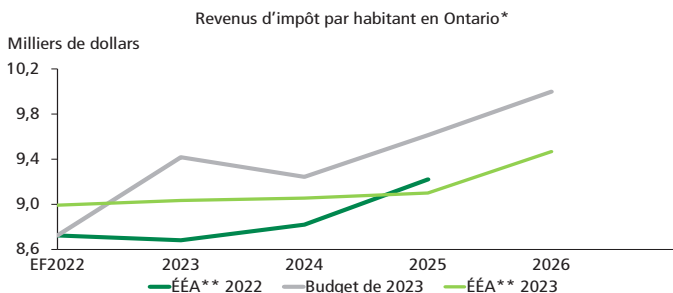
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

économiques se soient améliorées pour l'année civile 2023, après une croissance plus forte que prévu au premier semestre.

Le plan budgétaire révisé s'appuie sur une croissance un peu plus faible après l'EF2024, mais prévoit toujours des gains importants au chapitre du PIB et des revenus pour la dernière année de l'horizon, comme dans le budget de mars. Les nouvelles prévisions de croissance économique sont conformes à [notre point de vue](#) selon lequel le ralentissement se produira au début de 2024 plutôt que cette année. Mais l'expansion annuelle de près de 7 % des revenus autonomes prévue pour l'EF2026 n'est pas habituelle, sinon dans les périodes suivant de fortes contractions économiques. Le plan suppose un ralentissement modeste en regard des précédents historiques. Dans un scénario de croissance plus faible, le solde budgétaire serait inférieur de 17,5 G\$ au scénario de base pour les exercices 2024 à 2026 combinés, et les déficits se prolongeraient au moins jusqu'à la dernière année des prévisions.

Les [gains démographiques effrénés observés à l'échelle du pays](#) ont probablement été la principale manchette économique l'an dernier, et ils figurent dans les perspectives financières actualisées de l'Ontario. Après avoir grandement rehaussé ses prévisions démographiques pour les prochaines années (ce que nous avons décrit ici), la province a souligné que les récents taux records de croissance démographique ont stimulé la consommation des ménages. Cela dit, après avoir revu ses prévisions à la baisse pour les revenus et à la hausse pour la population, l'Ontario s'attend maintenant à des recettes fiscales par habitant inférieures aux prévisions du budget de 2023 (graphique 2 à la page 3). Cette situation reflète la baisse du PIB par habitant observée à l'échelle nationale.

GRAPHIQUE 2 Comme le PIB, les recettes fiscales ne suivent pas la croissance de la population

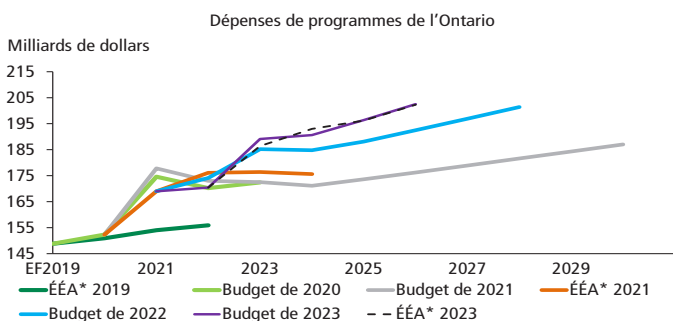


* Selon les projections démographiques annuelles de l'Ontario; ** Énoncé économique de l'automne.
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Garder le contrôle sur les dépenses

Avec une trajectoire de revenus plus faibles, la province a choisi de n'augmenter que progressivement ses dépenses. Les dépenses pour l'EF2024 ont été rehaussées de 2,4 G\$, tandis que celles pour les exercices 2025 et 2026 sont restées généralement conformes aux cibles énoncées dans le budget de 2023 (graphique 3).

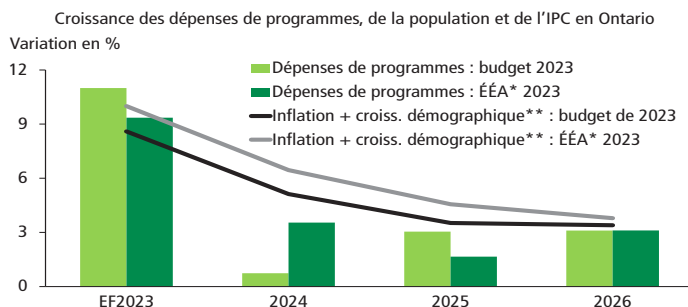
GRAPHIQUE 3 Les plans de dépenses restent largement inchangés



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

Nous avons fait valoir que dans le contexte actuel, alors que l'incertitude plane sur l'économie et les revenus et que la province s'approche du moment où elle prévoit équilibrer son budget, faire preuve de prudence est un choix avisé. Le plan présenté semble aller dans ce sens. Mais les gains de population beaucoup plus importants attendus au cours des prochaines années finiront inévitablement par créer de nouvelles pressions sur les dépenses. Néanmoins, l'ÉÉA continue de prévoir un rythme de croissance des dépenses de programmes sous le taux combiné de l'inflation et des gains de population (graphique 4). Le total des dépenses en infrastructures prévues pour les exercices 2024 à 2026 n'a pas non plus beaucoup changé par rapport aux prévisions de mars.

GRAPHIQUE 4 La croissance des dépenses continue d'être inférieure à l'inflation et aux gains démographiques combinés



* Énoncé économique de l'automne; ** Projection de juillet 2022 pour le budget, projection de juillet 2023 pour l'ÉÉA.
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Continuer de viser l'abordabilité

La mesure phare de l'ÉÉA, l'abolition de la taxe de vente provinciale sur les nouvelles constructions locatives, était annoncée depuis un bon moment. Nous l'appuyons pour deux raisons. D'abord, nous [avons fait valoir](#) qu'il s'agissait d'un moyen simple et efficace pour encourager la construction de nouveaux logements locatifs, tout en reconnaissant que l'effet sur l'offre de logements et l'abordabilité ne sera pas immédiat. Ensuite, cette mesure n'est pas coûteuse. La province estime que son incidence sur le budget sera de moins de 200 M\$ pour les trois prochains exercices combinés. Il est peu probable que cela modifie sensiblement la trajectoire budgétaire de l'Ontario, mais les coûts pourraient augmenter avec le temps.

Nous sommes plus dubitatifs quant à la prolongation de la réduction de la taxe sur l'essence jusqu'à la fin de l'année. Comme nous [l'avons montré l'an dernier](#), avant la pandémie, les coûts du transport individuel étaient principalement assumés par les ménages à revenu plus élevé, de sorte que les économies potentielles ne profiteront pas nécessairement aux personnes à faible revenu, qui sont les plus touchées par l'inflation. Cela dit, dans un contexte de volatilité des cours des matières premières, cette réduction de taxe devrait apporter un certain soulagement par rapport à l'un des principaux moteurs de l'inflation. La mesure n'est pas non plus très coûteuse : la perte de revenus devrait se chiffrer à 320 M\$ pour l'EF2024 et à 325 M\$ pour l'EF2025.

En ce qui concerne la nouvelle Banque de l'infrastructure de l'Ontario, le diable sera dans les détails. Bien entendu, la nécessité d'avoir de meilleures infrastructures en Ontario est bien établie, et elle deviendra encore plus pressante si les retards dans les projets d'envergure et les gains soutenus de population que l'on prévoit se concrétisent. Mais pour évaluer l'efficacité de ce nouveau programme, nous aurons besoin – minimalement – de connaître l'ampleur des écarts existants, de voir où l'investissement sera le plus rentable pour les contribuables et de savoir comment le programme attirera des investissements privés.

Les réponses à ces questions, semblables à celles qui ont terni les progrès de la Banque de l'infrastructure du Canada [depuis sa création](#), pourraient ne venir qu'au cours des prochains mois.

L'Ontario réduit ses provisions, mais conserve une bonne marge de manœuvre

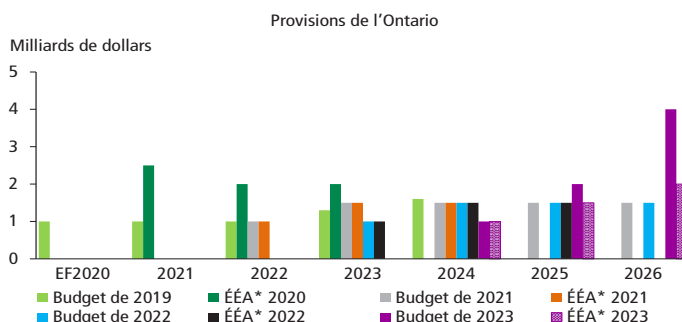
Les projections financières de l'Ontario incluent typiquement trois couches de prudence.

La première est une prévision économique plus conservatrice que la moyenne du secteur privé. Cette moyenne explique probablement la forte croissance des revenus prévue pour les dernières années de l'horizon, mais le plan qui en découle continue de laisser la possibilité de surpasser les attentes du marché.

La deuxième est un fonds de prévoyance pour les dépenses inattendues et les dépenses en immobilisations, qui a été bonifié de 2,5 G\$ (en tenant compte de la hausse des dépenses de programmes mentionnée plus haut). Ainsi, nets d'une petite réduction, les plans financiers de l'Ontario comprennent maintenant 5,5 G\$ en provisions inutilisées.

La troisième est une provision standard, qui demeure importante, mais qui a été réduite. On se souvient que le budget de 2023 prévoyait 1 G\$ pour l'EF2024, 2 G\$ pour l'EF2025 et 4 G\$ pour l'EF2026 (graphique 5). Dans l'ÉÉA 2023, le montant prévu pour le prochain exercice a été légèrement réduit, à 1,5 G\$, mais celui pour l'EF2026 a été diminué de moitié, à 2 G\$. Ce changement

GRAPHIQUE 5 L'Ontario continue de prévoir d'importantes provisions



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

permet de compenser l'effet de la baisse des revenus sur le résultat net.

Bonification du programme d'emprunt

Les besoins d'emprunt de l'Ontario devraient maintenant s'établir à 34,7 G\$ pour l'EF2024, à 37,4 G\$ pour l'EF2025 et à 37,0 G\$ pour l'EF2026, une hausse combinée de 19,5 G\$ par rapport aux prévisions du budget de 2023. Ces augmentations reflètent principalement les déficits prévus plus élevés. Le montant de 34,7 G\$ pour l'exercice en cours aurait été plus important encore sans les 14,5 G\$ d'emprunts anticipés effectués au cours de l'EF2023. La quasi-totalité des emprunts contractés au cours du présent exercice s'est faite en dollars canadiens dans le cadre de 19 émissions consortiales. La fourchette cible pour

TABLEAU 2

Programme d'emprunt de l'Ontario mis à jour

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2023-2024		2024-2025		2025-2026	
	Bud. 2023	ÉÉA* 2023	Bud. 2023	ÉÉA* 2023	Bud. 2023	ÉÉA* 2023
Déficit/(Excédent)	1,3	5,6	(0,2)	5,3	(4,4)	(0,5)
Investissement dans les immobilisations	13,6	13,6	18,6	18,7	18,8	19,0
Redressements au calendrier des opérations hors trésorerie et en espèces	(9,2)	(1,3)	(11,7)	(11,2)	(14,0)	(12,0)
Prêts à Infrastructure Ontario	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Autres prêts/investissements nets	0,1	0,1	(1,0)	(1,0)	(0,2)	(0,2)
Dette arrivant à échéance/Rachats	31,2	31,2	27,9	28,0	33,1	33,1
Total des besoins de financement	37,0	49,2	33,7	39,9	33,4	39,5
Diminution/(Augmentation) des emprunts à court terme	—	—	—	(2,5)	—	(2,5)
Augmentation/(Diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	5,0	—	(5,0)	—	—	—
Emprunts anticipés en 2022-2023 pour 2023-2024	—	—	—	—	—	—
Emprunts anticipés pour 2023-2024	(14,5)	(14,5)	—	—	—	—
Emprunt total à long terme	27,5	34,7	28,7	37,4	33,4	37,0

* Énoncé économique de l'automne.

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

les emprunts provinciaux demeure de 75 % à 90 %. La durée moyenne pondérée de l'encours de la dette pour l'EF2024 est estimée à 17,2 ans, une durée qui devrait atténuer le risque lié au refinancement à des taux plus élevés. À l'avenir, la province « surveillera les marchés et modifiera au besoin sa stratégie entourant l'échéance de la dette en fonction de l'évolution des taux d'intérêt et de la courbe des taux ».

Peu d'incidence sur les écarts dans l'immédiat

Les écarts des obligations de l'Ontario ont peu changé immédiatement après la publication de l'ÉÉA. Les marchés avaient probablement anticipé une augmentation des déficits après les résultats décevants des Comptes publics pour l'EF2023, mais nous aurons une meilleure idée de leur réaction dans les prochaines semaines.

Pour la suite, nous nous attendons toujours à ce que les écarts des obligations de l'Ontario soient principalement tributaires du sentiment général à l'égard du risque l'an prochain. Comme nous l'avons mentionné dans notre aperçu de l'ÉÉA, les taux obligataires de la province ont augmenté par rapport à ceux des indices de référence canadiens dans les dernières semaines, ce qui reflète la volatilité observée sur les marchés financiers mondiaux. Cependant, le programme d'emprunt important, liquide et diversifié de l'Ontario lui permettra probablement d'éviter un élargissement important des écarts en cas d'aversion généralisée pour le risque.