

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Aperçu du budget 2024 de l'Ontario

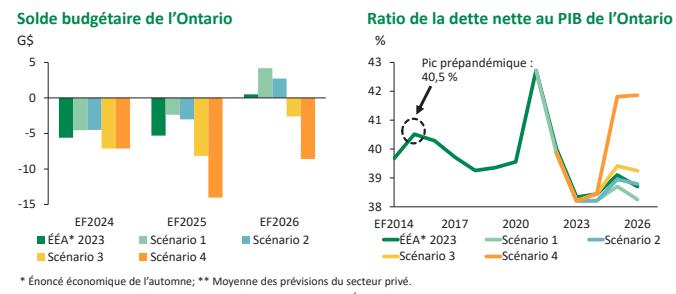
## Est-ce que les tendances de la saison des budgets provinciaux profiteront à l'Ontario?

Par Marc Desormeaux, économiste principal

### Faits saillants

- ▶ Le budget 2024 de l'Ontario sera publié le 26 mars dans un contexte incertain. L'effet des hausses de taux d'intérêt ne se fait pas encore pleinement sentir et des questions demeurent quant aux répercussions financières des augmentations salariales des employés du secteur public sur le résultat net. En même temps, l'assiette fiscale a de nouveau été revue à la hausse. Tout cela suit le report, il y a cinq mois à peine, de la prévision d'équilibre budgétaire de la plus grande province du Canada dans son énoncé économique de l'automne (ÉEA).
- ▶ Après examen de quatre scénarios possibles pour les finances publiques en Ontario, nous arrivons à la conclusion qu'un délai supplémentaire avant de revenir à l'équilibre est possible. Mais ce sera vrai seulement si plusieurs éléments, tels qu'un choc persistant des dépenses, des révisions à la baisse des revenus, et même une récession, tournent mal. De même, le fardeau de la dette nette de la province semble peu susceptible de dépasser les sommets prépandémiques (graphique 1).
- ▶ Pourtant, l'Ontario devra concilier plusieurs objectifs concurrents en cette période budgétaire. Il lui faudra notamment présenter un plan crédible de retour à l'équilibre alors que la croissance et le vieillissement de la population exercent de nouvelles pressions sur les dépenses. De plus, il devrait gérer un endettement important dans un contexte de taux d'intérêt potentiellement plus élevés, plus longtemps.
- ▶ Relever tous ces défis pourrait nécessiter des choix difficiles, et le budget 2024 devrait nous expliquer un peu de quelle façon le gouvernement compte gérer ces choix dans le temps.

**Graphique 1**  
Scénarios budgétaires possibles dans la plus grande province du Canada



### Introduction

Une autre année s'est écoulée et l'incertitude persiste quant aux perspectives budgétaires en Ontario. Au début de 2024, les effets d'une hausse marquée des taux d'intérêt n'ont pas encore été pleinement ressentis par les ménages très endettés

de la province, et encore moins par l'ensemble de l'économie canadienne. Les ajustements de l'assiette fiscale viennent encore une fois brouiller le portrait des revenus. De plus, si l'on se fie aux plans pour l'exercice financier 2024-2025 (EF2025) publiés par les autres gouvernements provinciaux jusqu'à maintenant, la hausse des dépenses publiques, la détérioration du solde budgétaire

et l'augmentation de l'endettement sont à envisager. Tout cela survient à la suite de la décision de la plus grande province du Canada, il y a moins de cinq mois à peine, de retarder son plan de retour à l'équilibre budgétaire.

Dans ce billet, nous examinons quatre scénarios possibles pour les finances publiques en Ontario à l'approche de la publication de son budget 2024. Nous sommes d'avis que d'autres retards sont possibles avant le retour à l'équilibre, mais seulement si plusieurs choses, telles qu'un choc persistant des dépenses, des révisions à la baisse des revenus et même une récession, tournent mal. De même, le fardeau de la dette nette de la province semble peu susceptible de dépasser ses sommets prépandémiques.

### Scénario 1 : Ajustement des revenus

Les ajustements de l'assiette fiscale font couler beaucoup d'encre depuis plus d'un an maintenant, mais leurs répercussions sont particulièrement fortes dans la plus grande province du Canada. Il y a un an, les révisions à la hausse de l'Agence du revenu du Canada ont généré un gain considérable en Ontario, ce qui a incité le gouvernement à prévoir un retour à l'équilibre d'ici l'EF2025, soit trois ans à l'avance. Les Comptes publics de l'Ontario pour l'EF2023 ont révélé que dans les faits, cette rentrée d'argent ne s'était pas entièrement concrétisée. Cette révision à la baisse a forcé la province à reporter d'un an ses plans d'excédents budgétaires dans l'ÉEA de novembre 2023. Ensuite, lors de la mise à jour du troisième trimestre de cet exercice, une nouvelle vague de révisions a majoré les projections de taxes de vente et d'impôts des particuliers pour l'EF2024, effet en partie contrebalancé par des entrées d'impôts des sociétés moins élevées que prévu.

Dans notre premier scénario, nous avons considéré cette dernière vague de révisions de l'assiette fiscale en tenant pour acquis que l'évolution de la fiscalité des particuliers et des sociétés ainsi que la taxe de vente suivent les ajustements de point de départ observés dans les mises à jour fiscales antérieures. Il en résulte une hausse de 6,5 G\$ des revenus autonomes combinés pour l'EF2025 et l'EF2026, les gains sur les entrées liées à la fiscalité des particuliers surpassant les pertes en impôts des sociétés (graphique 2). Cet

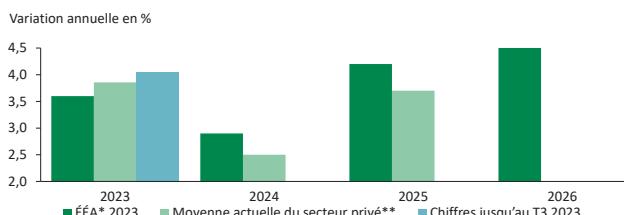
effet rapprocherait l'Ontario de l'équilibre pour l'EF2025 et se traduirait par un surplus plus important pour l'EF2026.

Cela dit, à ce stade-ci, nous ne pouvons exclure d'autres révisions à la hausse ou à la baisse dans les mois à venir. Notamment, le budget de l'an dernier annonçait des ajustements à l'assiette fiscale au-delà de ceux dévoilés lors de la mise à jour du troisième trimestre de l'EF2023. Il est donc possible que des changements s'ajoutent à ceux présentés il y a quelques semaines. D'autres plans provinciaux prévoient également des ajustements importants des exercices précédents durant la période budgétaire de cette année. De façon générale, les projections de revenus budgétaires de la plupart des provinces sont presque toujours finalisées sans l'information complète. Par exemple, selon les Comptes publics de l'Ontario de l'année dernière, les entrées liées à la fiscalité des particuliers et des sociétés pour l'année 2023 ne seront finalisées qu'en décembre 2024.

### Scénario 2 : Amélioration de la conjoncture économique

Bien entendu, les revenus des gouvernements sont aussi tributaires de la force de l'économie. Les prévisions du secteur privé depuis l'ÉEA indiquent que les perspectives pour l'année civile 2024 ont légèrement diminué, bien que la croissance de 2023 ait jusqu'à maintenant été un peu plus rapide que ce qui était anticipé (graphique 3). En Ontario, les budgets intègrent généralement la moyenne des prévisions du secteur privé dans leurs projections. Nous pensons que le gouvernement, de façon aussi judicieuse que caractéristique, basera ses hypothèses sur une croissance inférieure à la moyenne.

**Graphique 3**  
Les prévisions économiques de l'Ontario se sont affaiblies depuis novembre  
Projections du PIB nominal

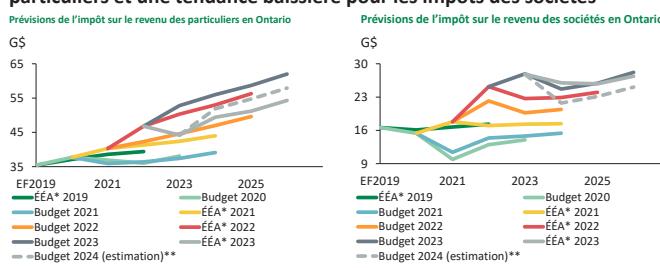


\* Énoncé économique de l'automne; \*\* Moyenne pour les cinq grandes banques canadiennes, la Banque Nationale, la Banque Laurentienne et Desjardins.  
Ministère des Finances de l'Ontario, institutions financières canadiennes et Desjardins, Études économiques

Notre deuxième scénario applique l'ajustement de l'assiette fiscale du scénario 1, puis réduit les recettes fiscales selon la moyenne du secteur privé et la sensibilité pour l'EF2024 présentée dans le budget 2023. Cette sensibilité associait chaque point de pourcentage de croissance du PIB nominal à environ 1,3 G\$ en recettes fiscales. Dans ces conditions, nous estimons que les revenus combinés de l'EF2025 à l'EF2026 seraient inférieurs d'environ 2 G\$ à ceux du scénario 1, mais supérieurs

### Graphique 2

Les ajustements suggèrent une tendance haussière pour les impôts des particuliers et une tendance baissière pour les impôts des sociétés



\* Énoncé économique de l'automne; \*\* Basé sur les projections de la mise à jour fiscale du T3 pour l'EF2024 en Ontario.

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

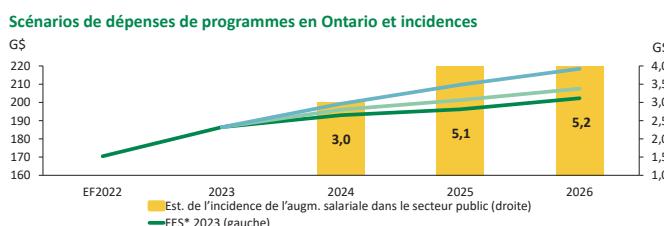
d'environ 4 G\$ à ceux anticipés dans l'ÉEA. Ainsi, le plan visant à atteindre l'équilibre d'ici l'EF2026 serait encore valide.

### Scénario 3 : Augmentation des salaires dans le secteur public

Cependant, la grande question pour l'Ontario cette année, et le principal facteur de la détérioration des soldes budgétaires des autres provinces en cette période de budget, est de savoir comment les augmentations salariales dans le secteur public affecteront les résultats nets. Nous n'avons pas toutes les informations à ce sujet, mais l'abrogation du [projet de loi 124](#), qui aurait limité les augmentations salariales dans les secteurs de la santé et de l'éducation, sera probablement coûteuse pour la province. Dans l'ensemble, ces hausses de coûts potentielles pour les gouvernements provinciaux, responsables de l'administration des services de santé et d'éducation, sont un risque que nous mettons de l'avant depuis plusieurs années.

Pour calculer les hausses potentielles des dépenses en lien avec les augmentations salariales dans le secteur public, nous avons utilisé les données du [Suivi des dépenses 2023-2024](#) du troisième trimestre du Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (BRF). Ce rapport estime qu'en date du troisième trimestre, les dépenses de santé et d'éducation dépassaient les prévisions de l'ÉEA pour l'EF2024 de 1,1 G\$ et de 2,5 G\$, respectivement, surtout à cause des pressions exercées par le projet de loi 124. Dans notre troisième scénario, nous avons supposé que ce taux se poursuivrait au quatrième trimestre, ce qui entraînerait des excédents respectifs de 1,5 G\$ et de 3,3 G\$ pour l'ensemble de l'exercice 2024, et nous avons appliqué les hypothèses des scénarios 1 et 2. Les dépenses de santé et d'éducation ont par la suite progressé aux taux prévus en novembre pour l'EF2025 et l'EF2026. Il est à noter que l'augmentation de plus de 5 G\$ par année des dépenses de programmes pour l'EF2025 et l'EF2026 par rapport aux prévisions de l'ÉEA représente un pourcentage plus grand que la hausse prévue dans le [budget 2024 du Québec](#). Cela dit, même avec une telle augmentation, la progression des dépenses en Ontario demeurerait sous le rythme combiné de la croissance de la population et de l'inflation (graphique 4).

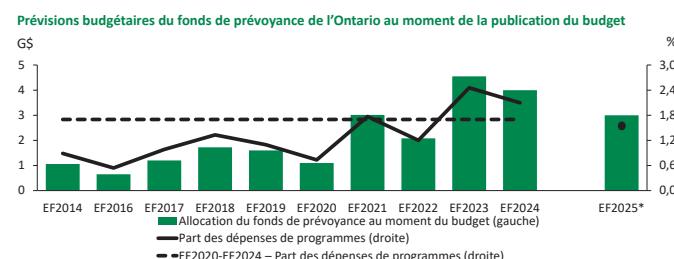
### Graphique 4 Les dépenses pourraient augmenter



Selon notre troisième scénario, l'Ontario continuerait d'enregistrer des déficits pour l'EF2026, mais d'autres facteurs pourraient combler ce manque à gagner. Individuellement, la réserve prévisionnelle de 2 G\$ mentionnée dans l'ÉEA pour l'EF2026 effacerait presque le déficit de 2,6 G\$ du scénario 3 pour cet exercice. Mais l'Ontario intègre aussi la prudence dans ses plans de dépenses grâce à son fonds de prévoyance. En effet, en date de la mise à jour du troisième trimestre, la province prévoyait utiliser plus de 2 G\$ en provisions déjà réservées pour l'EF2024 afin d'absorber les coûts des augmentations salariales dans le secteur de la santé. Nous ne découvrirons le détail des allocations au fonds de prévoyance que dans le budget qui sera présenté la semaine prochaine. Même là, il est probable que ces sommes ne soient prévues que pour l'EF2025. Cependant, si l'on se fie aux tendances des années précédentes, un coussin fiscal d'environ 3 G\$ ou 1,7 % des dépenses de programmes, qui s'ajouteraient à l'allocation prévue pour l'EF2024, semble raisonnable (graphique 5).

### Graphique 5

#### Le fonds de prévoyance pourrait combler les déficits budgétaires



Les répercussions de la [limitation du nombre de permis d'études délivrés aux étudiants étrangers](#) annoncée récemment par Ottawa doivent également être surveillées. Jusqu'à présent, l'Ontario a annoncé un total de [1,2 G\\$ sur trois ans](#) pour aider les universités et les collèges à combler les écarts financiers qui en résulteront. Nos travaux démontrent toutefois que [le système scolaire ontarien dépend largement des droits de scolarité des étudiants étrangers](#). Par conséquent, les retombées de la politique fédérale pourraient se faire sentir pendant plusieurs années.

### Scénario 4 : Récession

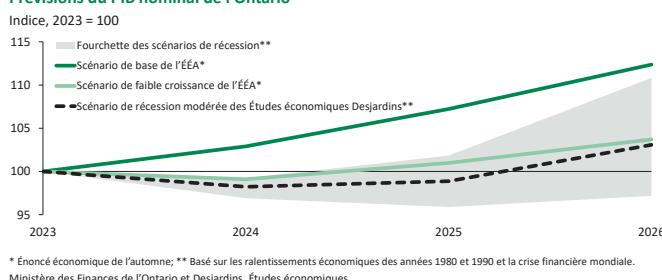
Notre quatrième et dernier scénario reprend la hausse des revenus provenant du scénario 1 et l'augmentation des dépenses découlant du scénario 3 et suppose que l'économie ontarienne entre en récession modérée à compter du premier trimestre de 2024. Comme c'est le cas pour les scénarios de récession établis précédemment, nous supposons que le PIB nominal de l'Ontario suit la trajectoire observée lors des replis des années

1980 et 1990 et de la crise financière mondiale (CFM) de 2008-2009. Cela ferait passer le PIB nominal de l'Ontario sous le scénario de faible croissance présenté par le gouvernement dans l'ÉEA (graphique 6). Nous avons ensuite réduit les entrées gouvernementales selon l'estimation de la sensibilité des recettes fiscales du budget 2023 (décrise ci-dessus).

### Graphique 6

#### Trajectoires possibles pour la production en Ontario en contexte de ralentissement économique

##### Prévisions du PIB nominal de l'Ontario



La combinaison de dépenses plus élevées et d'une activité économique très faible entraîne des déficits importants qui n'ont pu être comblés par le fonds de prévoyance. Malgré tout, le manque à gagner prévu est bien inférieur à celui enregistré pendant la pandémie ou à la suite de la CFM. Le scénario prévoit que le ratio de la dette nette au PIB sera près du sommet atteint lors de la pandémie, sans toutefois l'atteindre, au cours de chacun des deux prochains exercices financiers.

### Fluctuations du programme d'emprunt

Si le déficit de l'Ontario pour l'EF2025 est effectivement plus important que ce qui est prévu dans l'ÉEA, nous pouvons alors raisonnablement nous attendre à ce que son programme d'emprunt augmente également, mais cela dépend de plusieurs dynamiques.

La province a demandé beaucoup de préfinancement jusqu'à maintenant au cours de l'EF2024. Certains investisseurs ont interprété cela comme un effort de la part du gouvernement pour atténuer une montée fulgurante des emprunts pour l'EF2025, prévoyant que les soldes budgétaires futurs seront plus faibles au-delà de l'exercice en cours. Mais comme dans plusieurs autres provinces, la solidité des émissions de titres en début d'année reflétait sûrement aussi la demande généralisée pour le crédit alors que les banques centrales indiquaient que le cycle de taux avait atteint son apogée.

Comme toujours, nous surveillerons l'évolution des plans de dépenses en infrastructures, mais l'annonce de l'ÉEA à propos de la Banque de l'infrastructure de l'Ontario (BIO) ajoute un nouvel élément au plan budgétaire cette année. L'Ontario n'a

pas dévié significativement de son budget 2023 dans l'ÉEA, mais d'autres provinces ont augmenté les dépenses en infrastructures attendues en raison de retards dans des projets et du besoin engendré par l'explosion démographique qui se poursuit. Cela pourrait certainement l'aider à soutenir ses ambitions en matière d'infrastructures, qui contribueront plus fortement aux plans d'emprunt des prochains exercices financiers, mais comme nous l'avons fait valoir en novembre, [le diable sera dans les détails](#).

Le plan de l'Ontario jouera également un rôle important dans l'étalonnage des écarts obligataires des autres provinces. [Les marchés ont fait de l'Ontario le gagnant de la saison des budgets de l'année dernière](#) après qu'il eut anticipé un retour rapide à l'équilibre. Même s'il a été le dernier gouvernement provincial à déposer son plan budgétaire pour l'EF2024 et qu'il sera l'avant-dernier cette année, ses écarts obligataires à long terme se sont considérablement resserrés par rapport à ceux de tous les autres gouvernements au cours des mois qui ont suivi. Notamment, les écarts sur 30 ans ont brièvement été plats au Québec pour la première fois depuis des années et on a observé un court moment de transactions hors cours en Colombie-Britannique. Cela dit nous avons vu cette année les écarts d'autres provinces se creuser par rapport à ceux de l'Ontario à la suite de la détérioration de leurs prévisions budgétaires. Ces écarts pourraient se résorber si les indicateurs budgétaires de l'Ontario se dégradent eux aussi.

### Conclusion

Le 26 mars, la présentation du plan budgétaire de l'Ontario marquera l'aboutissement de la période budgétaire 2024. Tous les problèmes rencontrés jusqu'à maintenant y seront abordés dans une certaine mesure, de la précarité des perspectives économiques aux implications de la forte croissance démographique et du prix potentiellement élevé des hausses des salaires dans le secteur public.

Notre analyse suggère que même si [l'Ontario est plus vulnérable au ralentissement économique à venir que la plupart des autres économies provinciales](#), ses finances devraient éviter le pire. Nos scénarios impliquent qu'il faudrait une combinaison d'événements fiscaux défavorables pour faire dérailler le plan actuel d'équilibre du budget d'ici l'EF2026. Le poids du déficit et de l'endettement n'atteint pas des sommets inégalés même dans notre pire scénario. Les différents niveaux de prudence intégrés aux plans budgétaires précédents semblent disponibles pour absorber des coûts imprévus. Et bien entendu, l'Ontario continue d'administrer l'un des programmes d'emprunt les plus importants, les plus liquides et les plus diversifiés de toutes les provinces du Canada, ce qui est reconnu par les investisseurs.

La province devra néanmoins concilier plusieurs objectifs concurrents, tant pendant cette période budgétaire qu'après. Le retour rapide à l'équilibre et la réduction du fardeau de la dette doivent demeurer des priorités. Même si son ratio d'endettement

net par rapport au PIB ne semble pas avoir atteint un sommet, il était déjà en voie d'augmenter en date de l'ÉÉA, et l'Ontario demeure l'une des provinces les plus endettées. Par conséquent, les taux d'intérêt potentiellement plus élevés pendant plus longtemps représentent un risque énorme pour sa viabilité budgétaire. De plus, [le vieillissement rapide de la population](#) pourrait bientôt obliger les gouvernements provinciaux à choisir entre une certaine détérioration de la qualité des services de santé et l'augmentation des dépenses, mais à un coût élevé. L'orthodoxie politique contemporaine limite la portée des augmentations d'impôt pour générer de nouvelles recettes, de sorte que les mesures d'amélioration de la productivité, dans un contexte de déclin constant de la production par habitant, sont essentielles. Relever tous ces défis pourrait nécessiter des choix difficiles. Le budget 2024 devrait nous expliquer un peu de quelle façon le gouvernement compte gérer ces choix.