

ANALYSE BUDGÉTAIRE



Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2022

Mise à jour des prévisions financières alors qu'une récession se profile à l'horizon

Par Marc Desormeaux, économiste principal

FAITS SAILLANTS

- Le document *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario 2022* visant l'exercice 2022-2023 (exercice 2023) revoit le déficit de l'exercice en cours en le réduisant de 7 G\$ par rapport à ce qui avait été prévu dans le budget de 2022, le ramenant ainsi à 12,9 G\$ (1,2 % du PIB nominal), tandis que l'on s'attend à ce que le ratio de la dette nette par rapport au PIB soit inférieur d'environ 3 % à ce qui avait été préalablement indiqué d'ici l'exercice 2025.
- Les prévisions relatives à la croissance économique pour les années civiles 2022 et 2023 ont été largement réduites avec d'importantes baisses dans le marché du logement.
- Cependant, comme prévu, les prévisions concernant les revenus autonomes ont été rehaussées de manière permanente à la suite de l'apport inattendu de 11 G\$ de l'exercice précédent.
- Les charges de programme sont demeurées largement inchangées par rapport à ce que prévoyait le budget de 2022.
- Parmi les nouvelles politiques figurent une série de mesures fiscales et relatives aux revenus supplémentaires élaborées dans le but de faire face à la hausse du coût de la vie. À première vue, ces mesures semblent raisonnablement ciblées et peu susceptibles de susciter de nouvelles pressions sur les prix.
- Les emprunts à long terme sur les marchés publics devraient s'élever au total à 32,2 G\$ au cours de l'exercice 2023, à 38,4 G\$ au cours de l'exercice 2024 et à 32,3 G\$ au cours de l'exercice 2025, ce qui représente respectivement une réduction de 9,3 G\$, de 6,2 G\$ et de 6,6 G\$ par rapport à ce qui était prévu dans le budget de 2022.
- À court et à moyen terme, nous nous attendons à ce que les mouvements du marché obligataire de l'Ontario soient dictés par la conjoncture macroéconomique mondiale. Cependant, à plus long terme, le respect du plan ainsi que de nouvelles améliorations au chapitre de la trajectoire budgétaire pourraient entraîner une baisse de l'offre sur le marché et engendrer un resserrement des écarts par rapport aux indices de référence du gouvernement du Canada.

En résumé

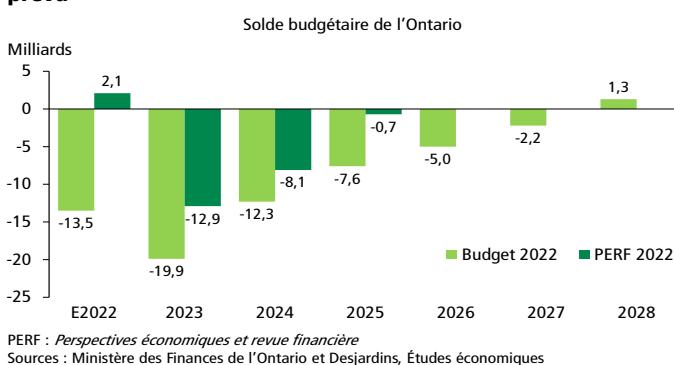
Il s'agit d'un rapport positif, mais non surprenant en ce qui concerne l'Ontario, qui prévoit une amélioration nette de la situation financière grâce aux revenus inattendus des dernières années. Bien que nos prévisions économiques pour l'Ontario soient moins optimistes que celles du ministère des Finances, le plan financier mis à jour tient indiscutablement compte de la conjoncture économique plus morose dans laquelle nous nous retrouvons. La province semble également avoir conservé des mesures de soutien raisonnablement ciblées envers ceux qui sont

les plus touchés par la hausse du coût de la vie, ce qui réduit le risque d'exacerber les pressions inflationnistes. Les conditions économiques à court terme présentant une certaine incertitude, il se pourrait que les plans de restriction des dépenses visant les années ultérieures ne soient pas sans poser quelques difficultés. Cependant, le respect à long terme du plan devrait aider les écarts provinciaux à se négocier plus près des indices de référence canadiens, réduisant ainsi les pressions sur les coûts d'emprunt.

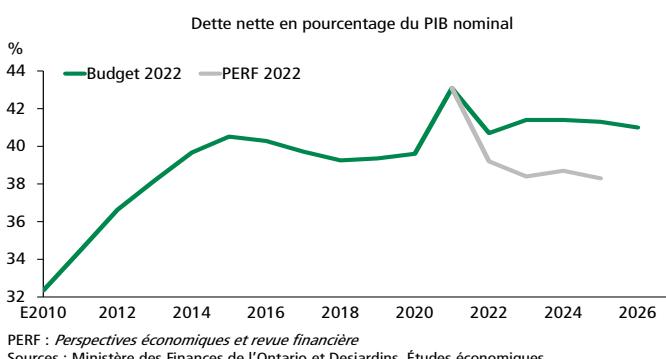
Réduction des soldes, de la dette et des emprunts

Dans sa mise à jour financière de mi-année pour 2022-2023, la plus grande province du Canada a prévu d'importantes améliorations de ses soldes budgétaires et de sa dette nette d'ici 2024-2025. Le déficit de la présente année a été revu à la baisse, de 7 G\$ à 12,9 G\$ (1,2 % du PIB nominal), et on s'attend à ce que le déficit budgétaire décline graduellement pour atteindre à peine 700 M\$ (0,1 %) d'ici 2024-2025 (graphique 1). Le gouvernement prévoit que le ratio de la dette nette par rapport au PIB oscillera entre 38 % et 39 % jusqu'en 2024-2025. Cette trajectoire est inférieure d'environ 3 % à celle décrite dans le budget d'avril 2022 (graphique 2).

GRAPHIQUE 1
Nette amélioration des soldes budgétaires de l'Ontario, tel que prévu



GRAPHIQUE 2
On s'attend à ce que l'endettement de l'Ontario baisse



Les prévisions relatives aux déficits et à la dette ayant été revues, l'Ontario a également réduit ses prévisions en matière d'emprunt. Les emprunts à long terme sur les marchés publics devraient s'élever au total à 32,2 G\$ au cours de l'exercice 2023, à 38,4 G\$ au cours de l'exercice 2024 et à 32,3 G\$ au cours de l'exercice 2025, ce qui représente respectivement une réduction de 9,3 G\$, de 6,2 G\$ et de 6,6 G\$ par rapport à ce qui était prévu dans le budget de 2022. Les prévisions du présent exercice,

qui s'élèvent à 32,2 G\$, profitent de préemprunts de 10,3 G\$ réalisés au cours de l'exercice 2022. En 2022-2023, 80 % des emprunts ont été contractés en dollars canadiens, grâce à l'émission de 18 obligations syndiquées et d'une obligation verte, respectant la tranche la plus élevée de la cible des emprunts, soit entre 65 % et 80 %. Le terme moyen jusqu'à l'échéance de la dette publique a légèrement augmenté, passant à 11,3 ans, durée qui devrait permettre d'atténuer les risques liés à son refinancement à des taux plus élevés. Le gouvernement prévoit toujours maintenir le terme de la dette de l'Ontario au niveau de 2014-2015.

Les plans en matière d'infrastructures de la province sont demeurés dans une très large mesure inchangés. On s'attend toujours à ce que les dépenses du plan d'immobilisations pour la période couvrant les exercices 2023 à 2025 s'élèveront à 62 G\$.

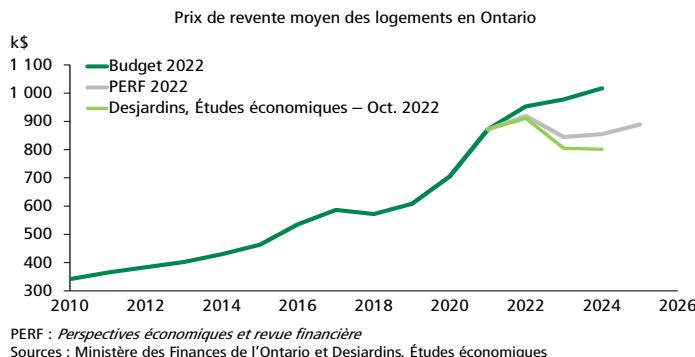
Les prévisions économiques du scénario de base ne tiennent pas compte de la récession

La question clé à l'aube de la présente mise à jour était de savoir dans quelle mesure les projections du gouvernement tiendraient compte d'une récession. Bien qu'il n'en soit pas fait mention, les prévisions économiques du scénario de base laissent entrevoir un ralentissement important. L'Ontario s'attend maintenant à une croissance du PIB réel de seulement 2,6 % en 2022 et de 0,5 % en 2023, ce qui représente une révision à la baisse importante par rapport aux chiffres évoqués dans le budget de 2022. Des gains de près de 4 % (par rapport au trimestre précédent, annualisés) au cours des deux premiers trimestres de la présente année laissent entrevoir un important ralentissement au cours des prochains trimestres. Malgré tout, les données de l'an prochain sont plus élevées que celles des [projets d'octobre de Desjardins Études économiques](#), qui comportaient un ralentissement économique réel de -0,3 % en 2023, en raison notamment des difficultés dans le logement.

En matière d'habitation, les projections du gouvernement sont beaucoup moins optimistes qu'elles ne l'étaient en avril, tout en demeurant plus optimistes que les nôtres. Cette année, l'Ontario s'attend à ce que les reventes de propriétés existantes reculent de 32 % par rapport aux prévisions antérieures, qui fixaient une chute de 11 %. En 2023, on s'attend à ce que le prix moyen des propriétés existantes baisse de 8 %. À compter de 2024, l'Ontario s'attend à un retour à une croissance soutenue, tant sur le plan des ventes que sur celui des prix (graphique 3 à la page 3). Pour notre part, nous nous attendons à un ralentissement du marché du logement plus long qui se poursuivrait toute l'année 2023. Un tel scénario présente manifestement un risque baissier pour l'économie et les finances de la province.

Parmi les autres risques relevés par le gouvernement figurent un ralentissement plus marqué que prévu de l'activité aux États-Unis et ailleurs dans le monde, de même qu'une inflation persistante qui inciterait à des hausses de taux plus audacieuses. Dans le budget de 2022, l'Ontario associait chaque point de pourcentage

GRAPHIQUE 3 Prévisions relatives au prix des logements



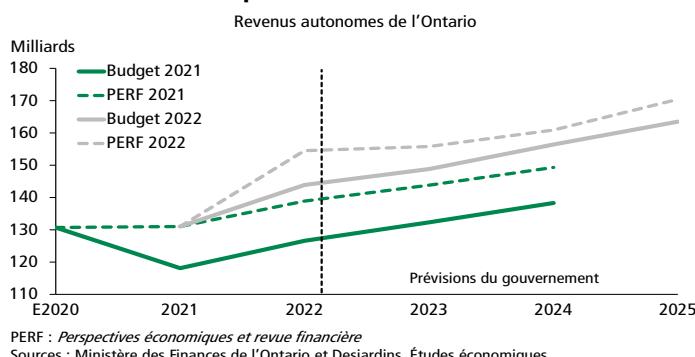
de variation de la croissance aux États-Unis à 850 M\$ de revenus, et chaque variation de 100 points de base (pb) à 700 M\$ en frais de service de la dette. Des provisions pour éventualités de 1 G\$ à 1,5 G\$ pour chacune des années de la période de prévisions offrent une mesure de protection contre les risques de baisse.

Dans un scénario de croissance plus rapide que celle du scénario de base, la province serait en mesure d'instaurer l'équilibre budgétaire en 2024-2025. Dans le scénario de croissance au ralenti décrit dans le rapport *Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario*, la province accuserait des déficits de 13,9 G\$ en 2023-2024 et de 8,5 G\$ en 2024-2025.

De combien les revenus ont-ils augmenté?

Tel que prévu, l'énorme apport inattendu de revenus autonomes, dont a profité le gouvernement l'an dernier, s'est traduit par une hausse persistante des recettes du gouvernement tout au long de la période de prévisions. Nous avons souligné cette dynamique dans [Plus d'argent, plus de problèmes - ce qu'une récession pourrait signifier pour les soldes budgétaires de l'Ontario](#). Cependant, l'écart entre les projections actuelles et les projections antérieures s'atténuent avec le temps (graphique 4). Cette situation témoigne vraisemblablement des prévisions de

GRAPHIQUE 4 L'apport inattendu postérieur au budget augmente les revenus, de nouvelles mesures permettent de combler l'écart



croissance économique plus modérées et des nouvelles mesures fiscales et relatives aux revenus décrites ci-après.

Renforcement des mesures d'abordabilité, qui semblent raisonnablement ciblées

Une autre question clé qui se posait avant la production du rapport *Perspectives économiques et revue financière* consistait à déterminer si l'Ontario emboîterait le pas des autres provinces et affecterait ses revenus inattendus à des mesures en faveur de l'abordabilité. La province semble avoir agi en ce sens, tout en conservant des mesures raisonnablement ciblées envers les Ontariens, dont le pouvoir d'achat est le plus touché par une inflation élevée.

La mesure la plus onéreuse relevée dans *Perspectives économiques et revue financière* tient à la reconduction temporaire de la réduction de la taxe sur l'essence et de la taxe sur les carburants. On s'attend à ce que cette mesure entraîne une réduction des revenus de 305 M\$ au cours de l'exercice 2023 et de 990 M\$ au cours de l'exercice 2024. Dans notre article intitulé [Le taux d'inflation en fonction du revenu des Canadiens](#), nous avons souligné qu'avant la pandémie les coûts en matière de transport privé étaient principalement assumés par les ménages à revenu élevé. Néanmoins, ces mesures devraient apporter une certaine forme de soulagement associée à l'une des composantes clés de la hausse du coût de la vie dans le contexte actuel.

Le gouvernement augmentera également la fourchette d'élimination progressive du capital imposable admissible en vertu de son régime d'impôt sur le revenu des petites entreprises. On s'attend à ce qu'une telle mesure réduise les revenus du gouvernement de 360 M\$ cette année et de 165 M\$ l'année suivante. Or, tel que mentionné dans [Les petites entreprises : une puissance financière en Ontario - Positionnement en vue d'une prospérité postpandémique](#), les petites et moyennes entreprises ont tendance à assumer le poids de tout ralentissement économique. Il semble donc prudent d'accorder de l'attention à leur structure de coûts dans la conjoncture actuelle.

Charges de programme largement inchangées par rapport à ce que prévoyait le budget

Contrairement aux plans antérieurs à l'ère de la pandémie, la province n'a pas augmenté ses projections relatives aux charges de programme (graphique 5 à la page 4). Le budget de 2022 tout comme *Perspectives économiques et revue financière* prévoient tous deux une augmentation de près de 10 % des charges de programme au cours de l'exercice 2023 (à l'exclusion des mesures liées à la COVID-19).

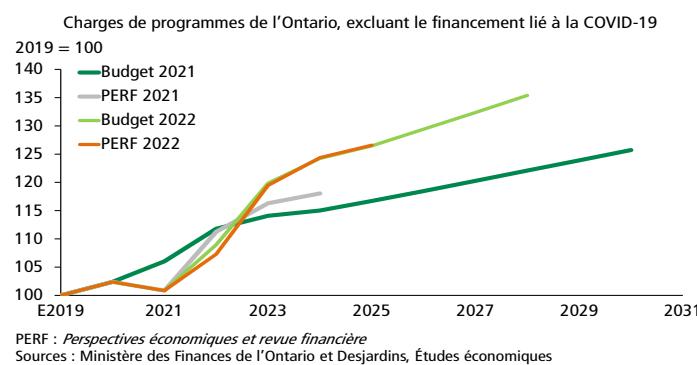
Les nouvelles dépenses affectées ont été modestes cette année et elles seront absorbées par un prélèvement du fonds de prévoyance standard. Les mesures de soutien direct aux parents en vue d'aider au rattrapage lié aux activités scolaires annoncées à la fin de l'été ajouteront 365 M\$ aux dépenses au cours de

TABLEAU 1
Sommaire des opérations

EN G\$ (SAUF SI INDICUIT)	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025
	Réel	Budget 2022	PERF 2022	PERF 2022
Total des revenus	185,1	179,8	186,8	192,9
Variation (%)	12,2	3,6	0,9	3,3
Revenus autonomes	154,5	148,8	155,8	160,9
Variation (%)	17,9	3,5	8,3	3,3
Transferts fédéraux	30,6	31,0	31,0	32,0
Total des charges	183,0	198,6	198,8	199,5
Variation (%)	0,9	6,2	6,3	0,4
Charges de programmes	170,5	185,2	185,2	185,0
Variation (%)	0,8	6,4	6,4	-0,1
Frais de la dette	12,6	13,5	13,6	14,5
% du total des revenus	6,8	7,5	7,3	7,5
Réserve	0,0	1,0	1,0	1,5
Solde budgétaire	2,1	-19,9	-12,9	-8,1
% du PIB	0,2	-1,9	-1,2	-0,7
Dette nette (% du PIB)	39,2	41,4	38,4	38,7

PERF : Perspectives économiques et revue financière

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

GRAPHIQUE 5
Peu de changement sur le plan des dépenses, malgré l'apport inattendu de revenus


l'exercice 2023. Le seuil d'exemption des gains mensuels du Programme ontarien de soutien aux personnes handicapées sera augmenté tandis que les allocations mensuelles de base ont été majorées de 5 % à compter de septembre 2022.

Au-delà du présent exercice, les objectifs de dépenses pourraient devenir plus difficiles à atteindre. On s'attend à ce que les dépenses en matière de santé augmentent de seulement 0,6 % au cours de l'exercice 2025, tandis que les dépenses vouées à l'éducation ne devraient augmenter que de 2,6 % au cours de cette même année. Les prévisions du gouvernement, qui estime que l'inflation devrait demeurer au-dessus de la cible de 2 % fixée par la Banque du Canada tout au long de l'horizon de projection, la hausse de la population et des gains sur le plan des transferts fédéraux qui ne devraient être que modestes permettent de croire qu'il sera difficile de maintenir au cours de

cette année un niveau de service constant. Une telle situation s'inscrit dans un contexte de pressions continues sur le plan de la capacité du système de soins de santé et des plans de mise en œuvre d'un système d'éducation préscolaire subventionné d'ici le milieu de la décennie.

Marché obligataire

À court et à moyen terme, nous nous attendons à ce que les mouvements du marché obligataire de l'Ontario soient davantage dictés par la conjoncture macroéconomique mondiale que par les décisions en matière de politiques propres à la province. Parmi les tendances mondiales susceptibles d'avoir une incidence sur les perspectives figurent l'inflation mondiale, la politique monétaire américaine ainsi que l'évolution de la guerre en Ukraine. En effet, les écarts sont demeurés largement inchangés immédiatement après la publication du rapport *Perspectives économiques et revue financière*.

À plus long terme, le respect du plan et d'autres améliorations touchant la trajectoire budgétaire du gouvernement de l'Ontario pourraient se traduire par une baisse de l'offre sur le marché et par un resserrement des écarts par rapport aux indices de référence du gouvernement du Canada. Dans notre publication [Les provinces canadiennes sentiront les effets de la lutte à l'inflation; certaines d'entre elles plongeront en récession](#), nous avons noté que les obligations longues des trois autres grandes provinces se sont toutes échangées au même niveau que celles de l'Ontario pendant la majeure partie de 2022.