

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Les nouveaux défis budgétaires n'assombrissent pas trop la situation fiscale de l'Ontario

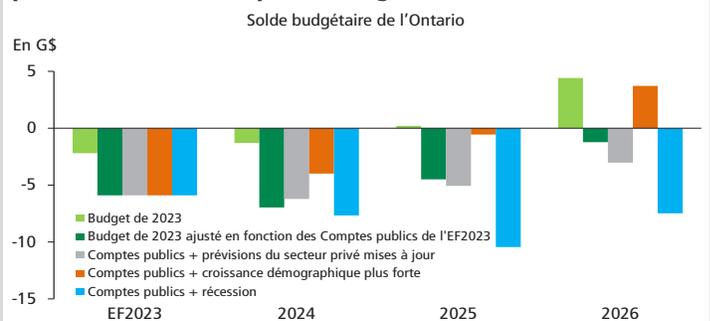
### Six questions à l'approche de l'énoncé économique de l'automne 2023 de la province

Par Marc Desormeaux, économiste principal

#### Sommaire

- ▶ Alors que l'Ontario s'apprête à publier son énoncé économique de l'automne 2023, nous analysons six points qui devraient figurer sur votre radar. Pour ce faire, nous présentons quatre parcours possibles pour les finances de la province.
- ▶ Le léger surplus pour l'exercice financier 2024-2025 (EF2025) prévu dans le budget de 2023 demeure atteignable, mais les conditions économiques incertaines et les revenus beaucoup plus faibles que prévu l'an dernier laissent croire que les déficits pourraient se prolonger (graphique 1). Notamment, pour que les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers atteignent leur cible du budget de 2023, celles-ci devraient augmenter à près du double du taux de croissance le plus élevé enregistré dans le passé.
- ▶ La croissance démographique beaucoup plus forte attendue au cours des prochaines années pose un défi pour les décideurs ontariens : certes, cette croissance stimulera l'activité économique et les revenus gouvernementaux, mais elle augmentera aussi la pression sur les dépenses.
- ▶ L'Ontario semble néanmoins bien placé pour conserver ses avantages fiscaux actuels. On pense ici à sa dette qui diminue et qui demeure basse par rapport à l'histoire récente (sauf dans le scénario économique pessimiste), à son programme d'emprunt important et liquide, de même qu'à ses pratiques d'émission prudentes qui limitent l'exposition aux taux d'intérêt plus élevés.
- ▶ À l'avenir, la province devra trouver un juste équilibre dans sa politique budgétaire. Elle devra faire preuve de retenue pour éviter d'exacerber l'inflation et maintenir sa viabilité financière. Mais elle devra aussi travailler sans relâche pour atteindre ses cibles en matière de logement et d'investissement dans les infrastructures.

**GRAPHIQUE 1**  
Le point de départ plus faible et l'incertitude économique pourraient retarder l'équilibre budgétaire



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

## Introduction

Alors que l'Ontario s'apprête à publier son énoncé économique de l'automne (ÉÉA) 2023, les perspectives concernant son solde budgétaire et sa dette sont très incertaines, tout comme elles l'étaient l'an dernier. Les ajustements à la base de revenus ont de nouveau grandement changé le point de départ des projections – et pour le pire, cette fois. L'augmentation presque record de la population a stimulé la croissance économique, mais elle pourrait aussi exercer des pressions haussières sur les dépenses à l'avenir. Une récession à l'échelle nationale ne s'est pas encore matérialisée, mais ce risque demeure, surtout si les taux d'intérêt devaient rester élevés pendant plus longtemps. Ces difficultés surviennent après que la province eut affirmé, dans son [budget du printemps 2023](#), qu'elle prévoyait équilibrer ses livres deux ans plus tôt que prévu, [une nouvelle que les marchés obligataires avaient accueillie très favorablement](#).

Dans la présente analyse, nous discutons de six questions importantes en prévision de l'ÉÉA 2023 et évaluons quatre parcours possibles pour les finances publiques de l'Ontario.

### 1. Quelles répercussions les revenus moins élevés que prévu l'an dernier auront-ils? (Scénario 1)

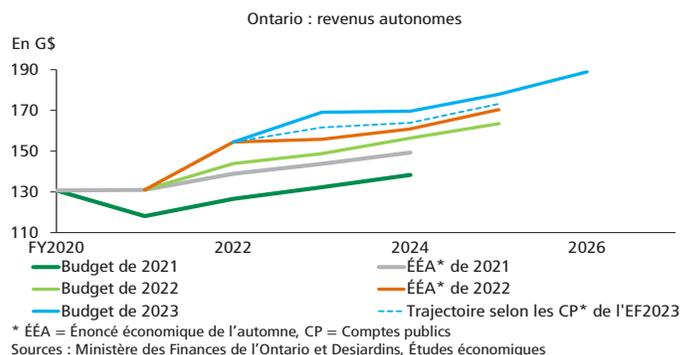
Le développement le plus important mis en lumière par les [Comptes publics de l'Ontario pour l'EF2023](#) est sans contredit la révision à la baisse de près de 9 G\$ des rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers par rapport aux projections du budget de 2023. Malgré la solide croissance économique qu'elle a connue ces derniers mois, la province a indiqué que les cotisations fiscales plus faibles que prévu pour les années antérieures, selon les renseignements de l'Agence du revenu du Canada, ont entraîné des rentrées d'impôt beaucoup moins élevées que ce qui était attendu.

Cette énorme révision à la baisse a non seulement entraîné un déficit plus important que prévu l'an dernier, mais elle aura aussi des conséquences pour l'EF2024 et au-delà. Les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers de 44,2 G\$ pour l'EF2023 ont été inférieures de 27 % aux 56 G\$ précédemment attendus pour cet exercice. Une hausse de 27 % pour l'EF2024 – qui impliquerait un taux de croissance près de deux fois supérieur au taux le plus élevé observé dans le passé – sera difficile à atteindre. Il s'agit également d'un renversement marqué de la tendance observée depuis le début de la pandémie, lorsque les révisions à la hausse des cotisations fiscales fédérales ont été à la source de plusieurs sommes d'argent inattendues. D'autres provinces ont apporté des modifications similaires, mais aucune n'a été de cette ampleur jusqu'à maintenant.

Pour estimer l'incidence possible à long terme de cette importante baisse des revenus sur le résultat net, nous avons examiné les répercussions qu'ont eues les révisions passées des revenus gouvernementaux au cours des années suivantes. Il s'agit

du premier de nos quatre scénarios mentionnés en introduction. Dans les plans budgétaires récents de l'Ontario, lorsque des révisions importantes ont été apportées aux revenus autonomes, nous avons noté à plusieurs reprises que cela s'est reflété dans les projections budgétaires (graphique 2). En nous basant sur ces cas, nous prévoyons que les revenus autonomes combinés pour l'EF2024 et l'EF2025 pourraient se chiffrer à 10 G\$ de moins que ce qui était prévu dans le budget de 2023.

**GRAPHIQUE 2**  
La faiblesse des revenus succède aux recettes inattendues



Les révisions laissent présager que l'équilibre budgétaire pourrait ne pas être atteint avant l'EF2026. Cela suppose que les plans de dépenses et les provisions du budget de 2023 ne seront pas modifiés, même si les dépenses ont été inférieures aux prévisions budgétaires pour l'EF2023. Cependant, le fait d'appliquer les taux de croissance des dépenses de programmes du budget de 2023 au-delà de l'EF2023 retarderait tout de même le retour à l'équilibre budgétaire.

Il se peut aussi que des gains inattendus provenant d'autres sources viennent contrebalancer la faiblesse des rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers. Mais jusqu'à présent, les résultats des Comptes publics dans ces volets ne suggèrent pas d'écart important par rapport au budget de 2023, et les mises à jour pourraient ne pas venir avant la publication de l'ÉÉA. Quoi qu'il en soit, si l'on se fie aux précédents historiques, les rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers plus faibles au point de départ représentent un risque à la baisse considérable pour le solde budgétaire.

### 2. Que nous disent les prévisions du secteur privé à propos des perspectives financières de la province? (Scénario 2)

La faiblesse du point de départ ne sera pas le seul facteur ayant une incidence sur les revenus : l'évolution des perspectives économiques jouera également un rôle. Depuis l'automne dernier, l'économie canadienne a flirté avec la récession, mais la croissance économique de l'Ontario a surpassé la moyenne

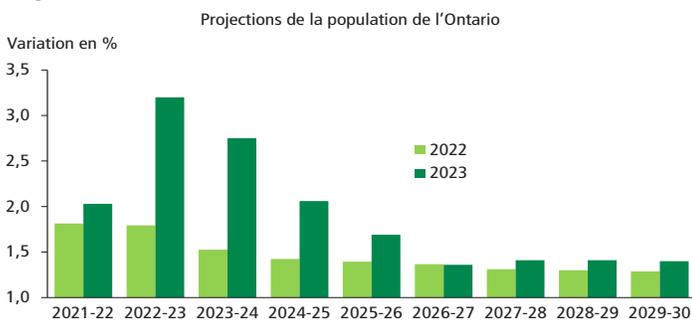
nationale. Le taux de croissance devrait également être beaucoup plus solide que celui, quasi nul, qui était prévu pour l'année civile 2023 dans le budget du printemps. Voilà qui est de bon augure pour les recettes publiques de l'EF2024. Cependant, la plupart des économistes du secteur privé – nous inclus – s'attendent maintenant à ce que le ralentissement survienne plus tard. Et l'Ontario [devrait être plus touché que la plupart des autres provinces](#) en raison de la prépondérance du logement dans son économie et de l'endettement élevé de ses ménages.

Dans notre deuxième scénario, nous appliquons le même effet sur le point de départ et ajustons les revenus autonomes de l'Ontario en fonction des changements dans les prévisions économiques publiées par les grandes institutions financières du Canada. Ces modifications reflèteront probablement la plupart de celles apportées aux prévisions moyennes du secteur privé, qui sont un élément clé des hypothèses de recettes du gouvernement. Le budget de 2023 a mentionné une sensibilité fiscale de 1,295 G\$ en revenus fiscaux pour chaque écart de point de pourcentage dans la variation du PIB nominal. Par conséquent, la croissance supérieure à la moyenne cette année est associée à des revenus supplémentaires d'environ 750 M\$ pour l'EF2024. Toutefois, une production plus faible que prévu au cours de l'année civile 2024 aurait un effet négatif sur les revenus de l'EF2025 – effet qui ferait plus qu'annuler le potentiel de hausse pour l'exercice. En conséquence, les déficits se prolongeraient au moins jusqu'à l'EF2026.

### 3. Quel effet le bond démographique récent en Ontario pourrait-il avoir? (Scénario 3)

La croissance presque record de la population est une autre tendance importante qui s'est dessinée partout au Canada depuis le printemps. En réponse, le ministère des Finances de l'Ontario a considérablement rehaussé ses prévisions en matière de gains démographiques. L'augmentation de la population ontarienne semble sur le point de dépasser de loin les attentes évoquées l'été dernier (graphique 3).

#### GRAPHIQUE 3 La croissance rapide de la population ontarienne pourrait faire augmenter les revenus



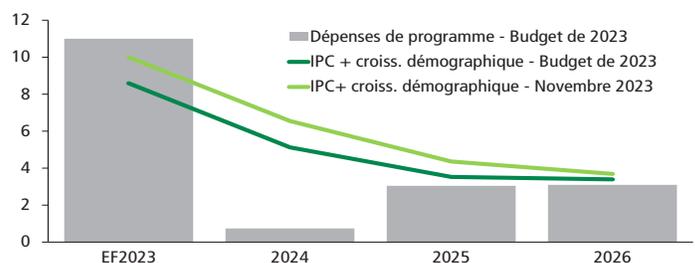
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Dans notre troisième scénario, optimiste, nous avons combiné ces révisions à la hausse des prévisions de croissance démographique avec les effets de la baisse de revenus au point de départ du premier scénario. Nous avons estimé, à l'aide de notre cadre économétrique interne pour l'économie ontarienne, l'apport d'une plus grande population de plus de 15 ans à la croissance du PIB nominal. Ce cadre est décrit ici et ici. La récente révision à la hausse des prévisions démographiques pour l'Ontario est ainsi associée à des gains de 17 G\$ pour le PIB nominal et de 2 G\$ en recettes fiscales d'ici l'année civile 2025.

Le troisième scénario retarde le retour à l'équilibre d'un an, soit à l'EF2026 (la province sera très près de l'équilibre dans l'EF2025). Il y a cependant un gros bémol : si aucun changement n'est apporté aux plans de dépenses, des gains de population aussi importants équivaldront à une réduction des dépenses réelles par habitant. En effet, nous estimons que la province devrait augmenter d'au moins 2 G\$ par an ses dépenses de programmes au cours des trois prochaines années si elle veut respecter les prévisions de dépenses par habitant du budget de 2023. De plus, ce budget incluait déjà des taux de dépenses de programmes inférieurs aux taux de croissance combinés de la population et de l'IPC total au début de l'exercice actuel. Sans augmentation des dépenses, les solides gains démographiques entraînent un écart plus important (graphique 4).

#### GRAPHIQUE 4 La hausse des dépenses sera moindre que l'inflation et la croissance démographique pour l'exercice en cours et les suivants

Croissance des dépenses de programmes, de la population et de l'IPC en Ontario  
Variation en %



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

### 4. Quelles pourraient être les conséquences d'une récession sur les soldes budgétaires? (Scénario 4)

Dans notre quatrième scénario, pessimiste, nous intégrons les revenus plus faibles au point de départ. Nous supposons ensuite qu'une récession a débuté au troisième trimestre de cette année, et que cette récession évolue comme les précédentes. [Comme dans notre analyse de l'an dernier](#), nous nous sommes basés sur les récessions de 1982-1983, du début des années 1990 et de 2008-2009 en Ontario. Nous avons examiné l'évolution du PIB nominal, de la rémunération des employés, des surplus d'exploitation nets des entreprises et de la consommation

nominale des ménages, puis avons lié ces facteurs aux principales catégories de recettes fiscales à partir des estimations de sensibilité du budget de 2023. Il convient de noter que nos prévisions économiques de base supposent déjà une légère récession au niveau national. Ce scénario évalue ce qui pourrait se produire advenant un ralentissement plus conforme aux précédents historiques en Ontario.

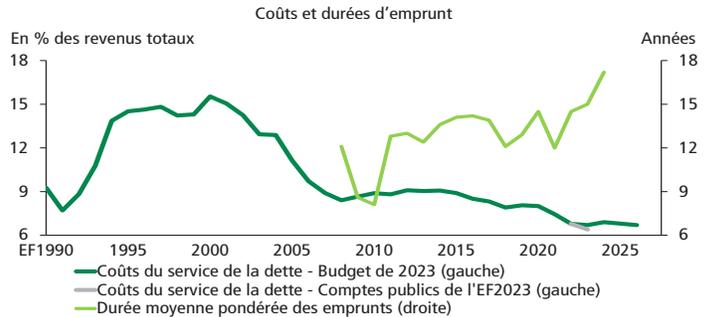
Selon cette approche, les revenus autonomes combinés de l'EF2024 à l'EF2026 seraient inférieurs de 29 G\$ aux prévisions du budget de 2023. Ce chiffre n'inclut aucune hausse potentielle des dépenses pour offrir un soutien économique pendant la récession, ce qui affaiblirait davantage le résultat net.

**5. Le fardeau de la dette de l'Ontario est-il viable?**

La bonne nouvelle, c'est que dans la plupart des scénarios, la détérioration du résultat net n'est pas suffisante pour miner les améliorations prévues de certains indicateurs clés de la dette. La dette nette par rapport à la taille de l'économie est sans doute la mesure la plus importante pour les agences de notation et les organisations comme le [Bureau du directeur parlementaire du budget](#) du Canada, qui évaluent la viabilité financière au niveau provincial. Seul le scénario pessimiste d'un point de départ faible avec une récession montre un ratio de la dette nette au PIB augmentant de façon importante ou atteignant son sommet pré-pandémique supérieur à 40 % (graphique 5). Dans tous les autres scénarios, ce ratio continue de baisser et demeure inférieur aux niveaux enregistrés au cours de la dernière décennie. Le budget de 2023 prévoyait également que le ratio des frais d'intérêt par rapport aux revenus de la province demeurerait bien en deçà des normes historiques (graphique 6). Les efforts de l'Ontario pour réduire le fardeau de sa dette et en prolonger la durée ont permis de contenir les coûts de la dette et de limiter le risque de refinancement dans un contexte de taux d'emprunt plus élevé.

Toute modification à l'échéancier des dépenses en infrastructures aura une incidence sur la dette et les niveaux d'emprunt de l'Ontario, de même que sur ses perspectives économiques.

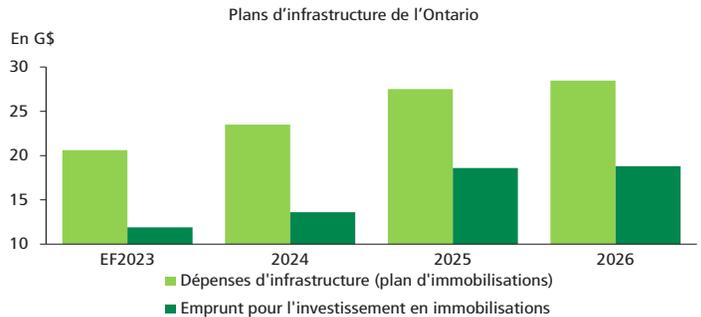
**GRAPHIQUE 6**  
Les émissions à plus long terme réduisent les risques liés à des taux plus élevés



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

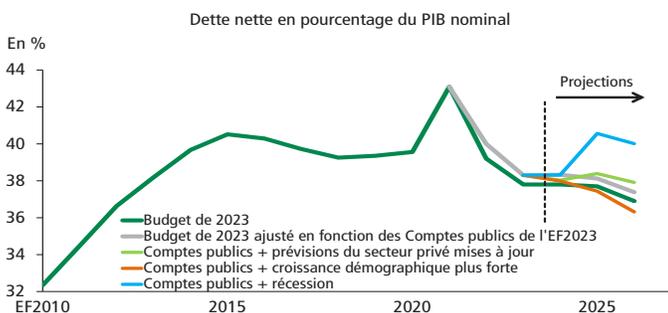
Les investissements en immobilisations représentent près de 60 % des emprunts nets prévus dans le budget de 2023. Si l'on se fie aux mises à jour du plan financier et à l'exemple d'autres provinces, des facteurs comme les taux d'intérêt élevés soutenus, la pénurie de main-d'œuvre et les coûts importants liés aux matériaux pourraient inciter à repousser les dépenses d'infrastructure vers les dernières années de la période de prévisions. Toutefois, concentrer les dépenses prévues au budget de 2023 dans ces dernières années laisserait une marge de manœuvre pour un rattrapage à la suite de retards (graphique 7).

**GRAPHIQUE 7**  
Les dépenses et les emprunts liés aux infrastructures sont concentrés dans les dernières années des prévisions



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

**GRAPHIQUE 5**  
Le fardeau de la dette variera selon les divers scénarios



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

**6. Où vont les écarts obligataires?**

Nous nous attendons à ce que les écarts de taux des obligations ontariennes continuent d'être principalement tributaires de l'humeur à l'égard du risque au cours de l'année à venir. Les taux provinciaux ont augmenté par rapport aux indices de référence canadiens au cours des dernières semaines, ce qui reflète la volatilité observée sur les marchés financiers mondiaux. Cependant, si une humeur généralisée de réticence à l'égard du risque s'impose, le programme d'emprunt important, liquide et diversifié de l'Ontario devrait permettre de contenir une éventuelle explosion de l'écart par rapport aux autres provinces canadiennes.

Certes, la performance financière relative affectera aussi les écarts dans le temps, et nous voyons des signes de [nouvelles faiblesses des revenus et de pressions sur les coûts dans d'autres provinces](#). L'Alberta a jusqu'ici fait exception à cette règle, puisque ses perspectives budgétaires se sont améliorées après le rebond des prix du pétrole. Cela a entraîné une certaine compression des écarts de cette province comparativement à ceux de l'Ontario.

## Conclusion

Des revenus plus faibles que prévu au point de départ de même qu'une toile de fond économique incertaine laissent croire qu'il sera difficile pour l'Ontario d'atteindre un surplus budgétaire d'ici l'EF2025 sans faire de compromis. Nos scénarios supposent tous que le degré de restriction sur les dépenses du budget de 2023 est respecté, et ils maintiennent les 7 G\$ de provisions pour les trois exercices financiers combinés jusqu'à l'EF2026. L'Ontario pourrait décider de réduire ces provisions afin d'améliorer son résultat net, comme nous l'avons vu dans certaines provinces et [au niveau fédéral](#). Toutefois, cela pourrait se faire au détriment de sa crédibilité dans le futur, puisque ces sommes lui offrent un coussin dans un contexte où les perspectives économiques sont assorties de plusieurs risques.

Cela dit, les données reflètent les nombreux avantages fiscaux dont profite l'Ontario, lesquels devraient continuer de s'appliquer, sauf dans le scénario pessimiste. On pense à son ratio de la dette au PIB qui diminue – et qui devrait demeurer faible par rapport à l'histoire récente –, à son programme d'emprunt important et liquide, ainsi qu'à ses bonnes pratiques d'émission stratégique. Ensemble, ces facteurs limitent les risques liés à l'augmentation des coûts d'emprunt, malgré la hausse marquée des taux d'intérêt depuis le début de l'année dernière.

À l'avenir, la province devra trouver un juste équilibre dans sa politique budgétaire. Elle devra faire preuve de retenue pour éviter d'exacerber l'inflation et maintenir sa viabilité financière. Mais elle devra aussi travailler sans relâche pour atteindre ses cibles en matière de logement et de dépenses en infrastructures. Selon nous, dans l'ÉÉA 2023, la province devrait chercher à conserver sa marge de manœuvre budgétaire. C'est la meilleure façon de se préparer à un éventuel repli économique et de démontrer son engagement à assurer sa viabilité financière en contexte de nouveaux défis. Mais les problèmes considérables en matière d'abordabilité des logements, le rythme effréné de la croissance démographique et les possibles répercussions des retards importants dans les grands projets sont autant d'éléments frappants. Ils attestent de la nécessité de donner de la flexibilité aux plans à long terme et d'agir avant qu'il ne soit trop tard. Trouver un tel équilibre sera difficile, mais si la plus grande province du Canada veut rester un endroit accueillant, abordable et prospère pour celles et ceux qui souhaitent y vivre et y faire des affaires, elle se doit d'y parvenir.