

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Budgets provinciaux : les apparences sont trompeuses

### Cinq thèmes de la saison budgétaire provinciale 2024, et pourquoi la situation n'est pas aussi grave qu'elle en a l'air

Par Marc Desormeaux, économiste principal

#### Faits saillants

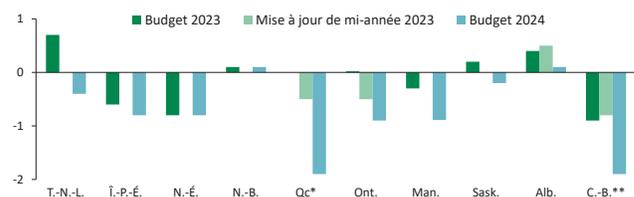
- ▶ De nombreux contribuables et investisseurs voient l'avenir de façon moins optimiste après la conclusion de la saison budgétaire 2024, car les soldes budgétaires se sont détériorés presque partout (graphique 1).
- ▶ Toutefois, en proportion du PIB, aucune province ne prévoit déclarer un déficit record au cours du prochain exercice. De plus, même si le ratio combiné de la dette nette au PIB des provinces devrait augmenter au cours de la prochaine année, les projections pour cette mesure sont inférieures à ce qu'elles étaient pendant la majeure partie de la décennie ayant précédé la pandémie.
- ▶ L'augmentation des dépenses est en grande partie responsable de la détérioration du déficit, mais cela ne signifie pas pour autant que les gouvernements ont mal agi. Si l'on regarde uniquement les dépenses globales, on ignorera des nuances pertinentes dans la planification financière. Il faut également tenir compte de la croissance démographique et du vieillissement de la population.
- ▶ Nous avons continué d'observer d'importants ajustements de l'assiette fiscale au cours de la saison budgétaire 2024. Ces ajustements posent toujours un risque. Cela dit, les provisions encore appréciables offrent un potentiel d'augmentation du bénéfice net.
- ▶ L'Alberta et le Nouveau-Brunswick ont affiché des résultats budgétaires supérieurs, et l'Ontario a été un gagnant aux yeux des marchés.
- ▶ Les perspectives économiques à court terme, l'incidence des taux d'intérêt potentiellement plus élevés pour plus longtemps et les conséquences du vieillissement de la population demeurent des points d'interrogation.

**Graphique 1**

**La marge bénéficiaire s'est détériorée dans presque toutes les provinces**

Prévisions d'équilibre budgétaire pour l'exercice 2025

En % du PIB nominal



\* Après les versements au Fonds des générations; \*\* Chiffres du T1 au lieu de ceux de la mise à jour de mi-année. Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

**Introduction**

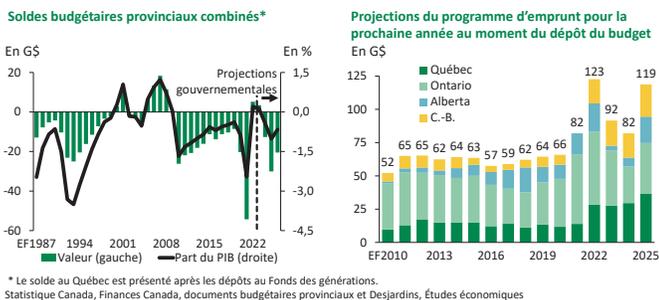
De nombreux contribuables et investisseurs voient l’avenir de façon moins optimiste après la conclusion de la saison budgétaire 2024. Presque toutes les provinces prévoient des soldes budgétaires moins importants que ce qui était anticipé, une explosion de l’endettement, des dépenses beaucoup plus élevées et des perspectives de revenus des gouvernements plus faibles dans un contexte économique encore incertain.

Dans le présent rapport, nous traitons des cinq grandes tendances de la saison budgétaire 2024 et de leur incidence sur les investisseurs, les décideurs et les contribuables. Il ne fait aucun doute que plusieurs gouvernements provinciaux sont aux prises avec des perspectives financières plus difficiles. Nous sommes toutefois d’avis que les choses ne sont pas aussi mauvaises qu’elles le semblent à première vue et nous entrevoyons toujours un potentiel de hausse des résultats nets pour l’avenir.

**1. Les déficits sont en croissance, mais l’économie et la population aussi**

Les médias ont fait grand état des déficits records prévus pour cette année. Le Québec et la Colombie-Britannique, notamment, s’attendent à enregistrer des déficits en dollars d’une ampleur historique cette année. En fait, le déficit cumulatif de 30 milliards de dollars des dix provinces prévu pour l’exercice 2025 serait le plus important jamais enregistré en dehors de la pandémie. Il en va de même pour les besoins d’emprunt dans les quatre plus grandes provinces (graphique 2). Ces chiffres font suite à des excédents combinés et à des prévisions de financement beaucoup moins élevées pour les exercices 2022 et 2023.

**Graphique 2**  
Augmentation fulgurante des déficits et des plans d’emprunt



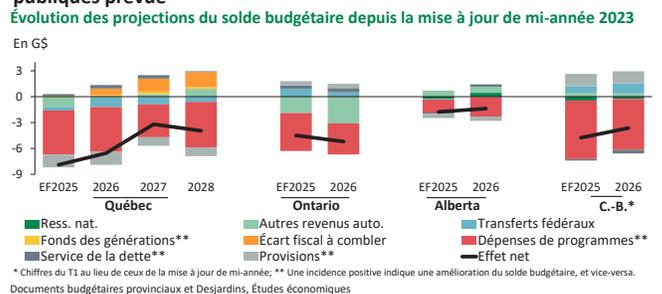
Toutefois, se concentrer sur les soldes budgétaires nominaux et les projections d’emprunt ne donne pas un portrait complet de l’état des finances publiques. Les économies et les populations provinciales ont augmenté au fil du temps, tout comme (naturellement) la taille du secteur public. En proportion du PIB,

aucune province ne s’attend à déclarer un déficit record au cours du prochain exercice financier. Par rapport à la production, le déficit combiné, bien qu’en hausse, correspond davantage à la période de faible croissance du début des années 2010 qu’aux récessions des années 1980, 1990 ou 2008-2009. De plus, même si le ratio combiné de la dette nette au PIB des provinces devrait augmenter au cours de l’année à venir pour s’établir tout juste sous les 31 %, il reste inférieur à ce qu’il était pendant la majeure partie de la décennie ayant précédé la pandémie. De plus, les chiffres d’emprunt de l’année à venir sont le résultat de stratégies d’émission ainsi que de besoins de financement causés par les déficits (le [programme de l’Alberta](#) en est un exemple).

**2. Les dépenses augmenteront, mais cela ne signifie pas nécessairement que les gouvernements ont été irresponsables**

Les dépenses plus élevées que prévu sont la principale raison pour laquelle le solde budgétaire et les projections relatives au fardeau de la dette se sont détériorés ce printemps (graphique 3), ce qui a donné lieu à des allégations d’insouciance à l’égard de l’argent des contribuables. Nous soutenons également depuis un certain temps que l’inflation élevée qui sévit actuellement présente un risque pour les dépenses provinciales étant donné qu’elle peut exercer une pression à la hausse sur les salaires dans le secteur public.

**Graphique 3**  
Les dépenses expliquent l’essentiel de la détérioration des finances publiques prévue



Comme dans le cas de l’équilibre budgétaire, si l’on se fie uniquement à l’ampleur de la hausse des dépenses de programmes, certaines nuances importantes nous échapperont. Par exemple, les salaires dans la fonction publique sont à l’origine d’une grande partie de la hausse, et les gouvernements ne pouvaient pas simplement refuser d’augmenter les salaires de leurs travailleurs alors que la loi l’exige. Du point de vue de la gestion budgétaire, la question devrait donc être de savoir si les provinces se sont bien préparées à affronter ce risque. Nous sommes d’avis que certaines l’ont fait, empêchant ainsi une détérioration encore plus grande du solde budgétaire. Notamment, l’Ontario a bonifié son fonds de prévoyance

l'automne dernier, ce qui a contribué à absorber les coûts des hausses salariales dans le secteur public, et a maintenu l'augmentation de ses dépenses à un niveau inférieur à celui des petites provinces. De même, la Colombie-Britannique, après avoir explicitement prévu d'autres augmentations de la rémunération dans son budget, mentionne dans son plan financier que le budget de 2024 allait réaffecter 7,4 milliards de dollars du fonds de prévoyance au financement de base permanent afin de tenir compte des coûts de rémunération connus associés à la prestation de services publics.

Ces jours-ci, de nombreux commentateurs sont d'avis que toutes les dépenses gouvernementales devraient être limitées. Cette opinion ne tient pas compte de la croissance démographique. Bien que le Canada soit au cœur d'une [explosion démographique jamais vue depuis des décennies](#), la plupart des provinces prévoient maintenir leurs dépenses totales en deçà de la somme du taux de croissance de la population et de l'inflation (graphique 4). Nous risquons donc de voir la qualité des services publics se détériorer au cours des prochaines années. Et on n'a pas encore abordé les répercussions possibles du [vieillessement de la population, qui exercera une pression à la hausse encore plus grande sur les dépenses en santé](#) et la capacité du système.

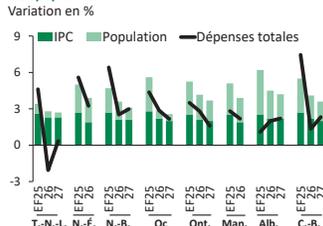
#### Graphique 4

##### Les dépenses planifiées ont augmenté, mais restent maîtrisées

Dépenses totales pour l'exercice 2025 par rapport aux prévisions budgétaires de 2023



Croissance des dépenses par rapport à l'inflation et à la population



\* Chiffres du T1 au lieu de ceux de la mise à jour de mi-année.  
Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

Certes, il y a de nombreuses raisons de ne pas se lancer dans de folles dépenses à l'heure actuelle. Trois ans après la pandémie et près de deux ans après l'augmentation des coûts d'emprunt par les banques centrales, les perspectives économiques demeurent incertaines. Dans ce contexte, jouer de prudence semble logique. Il y a toujours un risque d'exacerber l'inflation, même si des progrès importants ont été réalisés pour atténuer les pressions sur les prix. De plus, l'annonce d'Ottawa de réduire le nombre de résidents temporaires à l'échelle nationale est survenue trop tard pour être intégrée aux projections budgétaires provinciales. Toutefois, les réactions impulsives à l'égard des dépenses de programmes globales ne tiennent pas compte de la situation économique et politique générale.

Un argument similaire s'applique aux dépenses d'infrastructure, qui ont atteint des niveaux records ou presque dans pratiquement toutes les provinces. Ces dépenses augmenteront l'endettement et les besoins d'emprunt, tout en générant une activité économique supplémentaire qui pourrait raviver l'inflation. Mais la nécessité de ces investissements, particulièrement dans les secteurs de la santé et de l'éducation, est plus grande du fait de la croissance et du vieillissement de la population. Également, une infrastructure de transport plus efficace pourrait accroître la capacité de production de l'économie au fil du temps, améliorer les revenus budgétaires et, au passage, réduire les risques d'inflation.

### 3. Les redressements budgétaires, toujours un point d'interrogation pour les revenus

Nous sommes moins optimistes à l'égard des revenus, et ce, pour deux raisons.

D'abord, nous demeurons davantage du côté pessimiste des prévisions consensuelles. Cela s'explique principalement par le fait que nous croyons que l'économie canadienne n'a pas encore ressenti toutes les répercussions des hausses de taux d'intérêt vigoureuses amorcées il y a deux ans. Les restrictions visant les admissions de résidents non permanents récemment annoncées par le gouvernement fédéral ne font que [renforcer cette opinion](#). [Nos prévisions provinciales](#) vont en grande partie dans le même sens et, par conséquent, nos dernières projections sont plus pessimistes que celles de bon nombre de gouvernements provinciaux. Dans la mesure où nos perspectives plus sombres se concrétisent, il y a un risque de baisse des revenus des gouvernements.

Plus important encore, nous avons continué d'observer d'importants ajustements de l'assiette fiscale au cours de la saison budgétaire 2024. Ces ajustements posent toujours un risque. Une révision à la baisse des impôts des entreprises de la Saskatchewan a affaibli ses perspectives budgétaires, tandis que la Nouvelle-Écosse a quant à elle bénéficié d'un autre coup de pouce financier. L'Ontario a annoncé dans son budget un mélange de cotisations fiscales à la hausse et à la baisse, ayant déjà engendré d'énormes recettes inespérées qui ont accéléré ses plans de retour à l'équilibre. La révision à la baisse des perspectives budgétaires du Manitoba est en partie la conséquence des redressements budgétaires, tandis que les très importantes révisions à la baisse des revenus de Manitoba Hydro à la suite de la sécheresse ont également été reportées sur les années ultérieures.

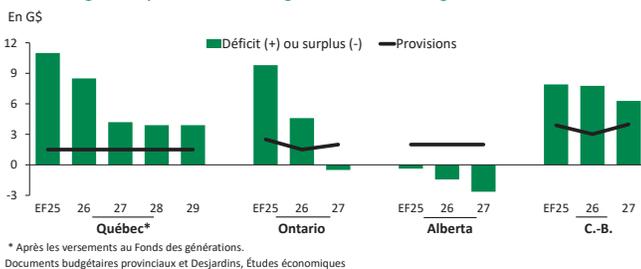
Bien que l'ampleur des redressements ait en général diminué à mesure que nous nous éloignons de la période de pointe de la pandémie, nous ne pouvons pas exclure la possibilité d'autres ajustements, à la hausse ou à la baisse. Dans bien des cas, les provinces reçoivent les renseignements fiscaux complets près de 12 mois après l'année de référence.

#### 4. Les projections de solde budgétaire présentent toujours un risque à la hausse

On peut se réjouir du fait que même si les prévisions relatives à l'équilibre budgétaire se sont affaiblies ce printemps et que les fonds de prévoyance ont été réduits dans certains cas, de nombreux plans provinciaux comportent encore des risques à la hausse. Le Québec a mis de côté 1,5 G\$ pour les risques économiques chaque année de son plan, revenant ainsi sur sa décision prise à l'automne 2023 de réduire ses réserves budgétaires. L'Ontario a conservé des provisions similaires de 1 à 2 G\$ par année et a alloué 1,4 G\$ à son fonds de prévoyance pour l'exercice 2025, tandis que la Colombie-Britannique a réservé de 3 à 4 G\$ pour les exercices 2025 à 2027. L'Alberta a augmenté son investissement annuel dans son fonds de prévoyance à 2 G\$ (graphique 5). Ces montants peuvent servir à combler des manques à gagner imprévus ou à améliorer le résultat net s'ils n'ont pas d'autre usage.

#### Graphique 5 Les prévisions restent importantes

Soldes budgétaires provinciaux et marge de manœuvre budgétaire



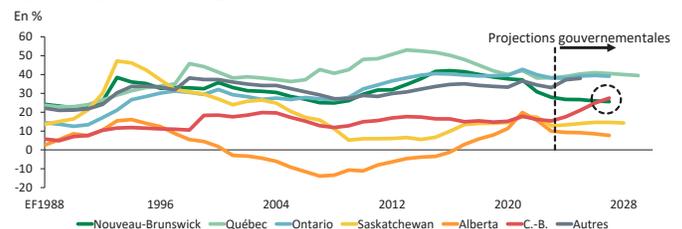
Des prévisions prudentes des cours des matières premières offrent également la possibilité de prévisions budgétaires supérieures aux attentes, cette année et dans l'avenir. Par exemple, l'Alberta a présumé un écart entre le *West Texas Intermediate* (WTI) et le *Western Canadian Select* (WCS) en deçà de la moyenne prévisionnelle du secteur privé et bien inférieur à nos projections. Cela est particulièrement judicieux à ce stade-ci, étant donné que les redevances pétrolières et gazières devraient représenter une part exceptionnellement importante des recettes provinciales et qu'historiquement, les finances publiques sont sensibles aux valeurs du pétrole brut. Les marchés de la Saskatchewan et de Terre-Neuve-et-Labrador sont moins vulnérables à cet égard (et, par conséquent, le potentiel haussier y est moins important), mais on devrait quand même souligner leurs projections prudentes des prix du pétrole. La Colombie-Britannique a également été prudente dans ses hypothèses sur les prix du gaz naturel.

#### 5. L'Alberta et le Nouveau-Brunswick ont surpassé les attentes

Nous voulons mettre de l'avant les deux principales provinces qui ont surpassé les attentes sur le plan budgétaire cette année. L'une d'elles est l'Alberta. Bien que ses prévisions d'excédents aient été revues à la baisse, il semble qu'elle sera confortablement installée en territoire positif au cours des prochaines années, compte tenu du potentiel de hausse de ses prévisions prudentes des prix du pétrole et de l'augmentation de son fonds de prévoyance. Nous apprécions aussi l'accent mis sur l'augmentation des dépôts dans son fonds du patrimoine au fil du temps pour favoriser l'équité intergénérationnelle et la viabilité financière. Nous devons cependant attendre plus tard cette année pour connaître les détails de la mise en œuvre de cette stratégie. L'autre province ayant surpassé les attentes, le Nouveau-Brunswick, prévoit également rester en territoire positif dans un avenir prévisible. Un fait peut-être plus impressionnant encore, après plusieurs années de réduction de la dette et de contrôle des dépenses, elle est en bonne voie de se classer au troisième rang des provinces d'ici quelques années, pour la première fois de son histoire, en ce qui concerne l'importance de son ratio de la dette nette au PIB (graphique 6).

#### Graphique 6 Évolution du fardeau de la dette

Ratio de la dette nette au PIB



L'Ontario a en quelque sorte été gagnant aux yeux des marchés cette année. Le temps a joué en sa faveur : huit gouvernements provinciaux ont présenté des budgets avant l'Ontario. Leurs soldes se sont donc détériorés alors que celui de la plus grande province est resté inchangé pendant plusieurs semaines. Cette situation a contribué à l'élargissement des écarts obligataires dans ces autres provinces par rapport à l'indice de référence depuis le début de la période budgétaire. Les écarts de l'Ontario n'ont pas beaucoup bougé après la publication de son plan budgétaire. Cela s'explique en partie par le fait que les préemprunts stratégiques réalisés plus tôt cette année devraient aider à prévenir une augmentation plus importante des émissions malgré un déficit plus élevé que prévu.

## Conclusion

L'augmentation des déficits et de l'endettement ont défrayé la chronique en cette saison budgétaire 2024, ce qui est compréhensible dans une certaine mesure, mais nous avons une vision moins pessimiste des finances des provinces canadiennes. Les déficits budgétaires, l'endettement et les plans d'emprunt sont loin d'atteindre des niveaux records si l'on considère la taille de l'économie et de la population. On pourrait également faire valoir que les augmentations des dépenses sont une conséquence naturelle des gains de population les plus rapides depuis des générations et que certaines provinces ont atténué efficacement les effets des nouvelles pressions sur les dépenses. Les marges de manœuvre budgétaires restent importantes.

Beaucoup de choses demeurent incertaines, y compris les perspectives économiques à court terme, les effets des taux d'intérêt potentiellement plus élevés pour plus longtemps et les conséquences du vieillissement de la population. Tous ces facteurs compliquent les choses pour les gouvernements provinciaux du Canada et devraient continuer de le faire. Mais dans ce contexte, la situation budgétaire aurait pu être bien pire cette année.