

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Aperçu du budget 2022 de l'Ontario : les revenus plus élevés placent les finances de l'Ontario en bonne posture à l'approche du budget

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne

La période budgétaire de 2022 au Canada se terminera bientôt avec la publication du budget préélectoral du gouvernement de l'Ontario. Comme ce fut le cas dans d'autres provinces, nous nous attendons à des perspectives nettement améliorées. Les revenus devraient avoir surpris favorablement, comme ils l'ont fait ailleurs, ce qui embellira le portrait d'ensemble des déficits budgétaires et de la dette nette. Les risques sont néanmoins nombreux, surtout du côté du marché de l'habitation en Ontario et avec la hausse des coûts d'emprunt.

Si la saison budgétaire de 2022 pouvait se résumer en quelques mots, on parlerait de recettes considérablement plus élevées profitant aux soldes budgétaires des gouvernements. Ce fut le cas non seulement au fédéral, mais aussi pour tous les gouvernements provinciaux. L'intensification de l'activité économique et l'inflation élevée ont fait augmenter les revenus d'imposition, réduisant ainsi les déficits et les ratios d'endettement projetés. Le 28 avril prochain, le gouvernement de l'Ontario sera le dernier à ouvrir le champagne. Nous nous attendons à ce qu'il ait de bonnes raisons de célébrer.

D'un déficit sans précédent à un possible excédent

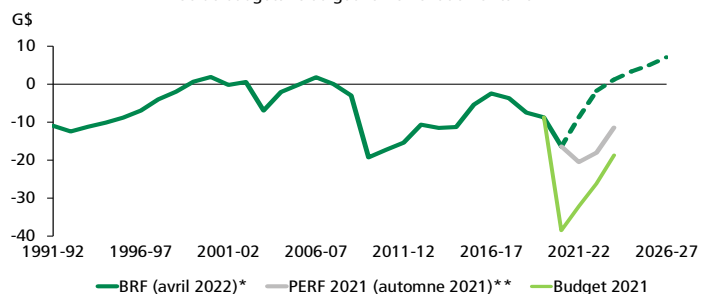
Les perspectives financières du gouvernement de l'Ontario devraient s'améliorer considérablement dans le budget de 2022. C'est ce qui ressort clairement des [Finances du troisième trimestre de 2021-2022](#) de la province qui indiquent que le déficit estimatif de l'exercice est passé de 32,1 G\$ à 12,1 G\$, en raison d'une hausse attendue des revenus de 22,6 G\$ pour l'exercice.

C'est là le point de départ de l'amélioration du portrait général. Selon les [Perspectives économiques et budgétaires du printemps 2022 du Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario \(BRF\)](#), le gouvernement de l'Ontario pourrait afficher un excédent budgétaire dès l'exercice 2023-2024 – le premier excédent depuis avant la crise financière de 2008-2009 (graphique 1). À titre de comparaison, le

GRAPHIQUE 1

Le gouvernement de l'Ontario pourrait bientôt afficher un premier excédent depuis 2006

Solde budgétaire du gouvernement de l'Ontario



*BRF : Bureau de la responsabilité financière **PERF : Perspectives économiques et revue financière
Sources : BFR, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

[Budget de l'Ontario 2021](#) et les [Perspectives économiques et revue financière de l'Ontario \(PERF\) 2021](#) comprenaient des prévisions de déficits soutenus sur la durée de la période prévisionnelle. Ce revirement de situation est presque entièrement attribuable à de meilleures perspectives de revenus, qui résultent quant à elles d'un rebond marqué de la croissance et de l'emploi ainsi que du rythme rapide de l'inflation.

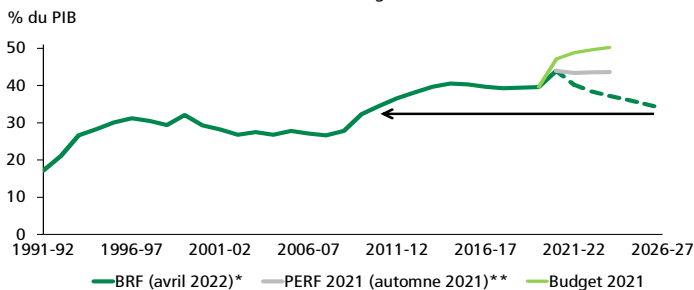
Meilleurs soldes budgétaires et ratio dette-PIB en baisse

L'embellie des perspectives budgétaires de l'Ontario aura des effets bénéfiques clairs sur les perspectives de la province au

chapitre de la dette nette. En l'absence de nouvelles dépenses ou sources de revenus importantes, le BRF prévoit que le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario pourrait redescendre graduellement, passant du récent sommet de 43,9 % pour l'exercice 2020-2021 à 33,9 % pour l'exercice 2026-2027 (graphique 2). Ce serait le plus faible ratio de la dette nette au PIB depuis l'exercice 2009-2010. Pourtant, le budget de 2021 projetait une hausse soutenue de ce ratio sur la période visée, tandis que les PERF de 2021 montraient une courbe plate.

GRAPHIQUE 2
Le ratio de la dette au PIB de l'Ontario devrait baisser significativement

Ratio de la dette nette au PIB du gouvernement de l'Ontario



*BRF : Bureau de la responsabilité financière **PERF : Perspectives économiques et revue financière Sources : BFR, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Les déficits plus faibles nécessitant moins de nouvelles émissions, le rythme d'accumulation de la dette de l'Ontario devrait ralentir par rapport à ce qui avait été prévu. Cette situation correspond à celle observée jusqu'ici en période budgétaire dans d'autres provinces ainsi qu'au fédéral, et ne devrait donc surprendre personne. Cela signifie aussi que le total des besoins en matière de financement pour l'exercice en cours et ceux à venir sera probablement composé en majorité de la dette arrivant à échéance et de rachats. Ainsi, le programme d'emprunt de l'Ontario pour 2022-2023 pourrait se révéler plus mince non seulement que ceux des deux exercices marqués par la pandémie, mais aussi que la moyenne d'avant la pandémie.

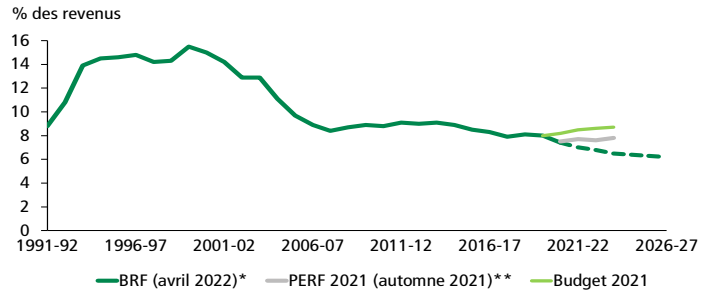
Dans la stratégie de gestion de la dette de son [Budget 2022](#), le gouvernement fédéral a diminué ses émissions planifiées d'obligations à plus longue échéance, les faisant passer de 45 % des émissions totales pour l'exercice 2021-2022 à une cible proposée de 35 % pour l'exercice 2022-2023. Nous pourrions voir l'Ontario emprunter une voie semblable. Si c'est le cas, ce sera probablement le reflet d'une hausse des taux d'intérêt à long terme et de l'incertitude entourant l'évolution de ces taux. Cela dit, malgré cette incertitude, le BRF prévoit que les coûts du service de la dette de l'Ontario diminueront du fait de l'embellie au chapitre du déficit et de la dette (graphique 3).

Les prévisions budgétaires, une affaire risquée

Les prévisions budgétaires viennent toujours avec de l'incertitude, particulièrement ces temps-ci. La guerre en Ukraine maintient les prix des produits de base élevés, tandis que les problèmes

GRAPHIQUE 3
Le BRF prévoit une baisse des coûts du service de la dette grâce à l'amélioration des perspectives

Ratio des intérêts aux revenus du gouvernement de l'Ontario



*BRF : Bureau de la responsabilité financière **PERF : Perspectives économiques et revue financière Sources : BFR, ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

dans la chaîne d'approvisionnement font augmenter le prix des biens depuis l'an dernier. Ajoutons à cela une nouvelle vague de COVID-19 balayant la province, et il est clair que des vents contraires pourraient encore freiner la croissance.

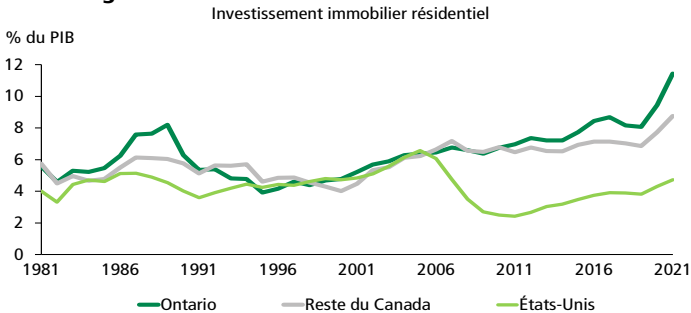
[Inquiétudes croissantes par rapport au marché de l'habitation](#)

Les inquiétudes quant à l'état actuel du marché de l'habitation sont multiples, l'érosion de l'abordabilité rendant l'achat d'un logement impossible pour un grand nombre de Canadiens. Or, tandis que les prix et les ventes atteignaient des sommets pendant la pandémie, les coffres des provinces et des municipalités, eux, se remplissaient.

Le gouvernement de l'Ontario n'a pas fait exception. Les revenus provenant des droits de cession immobilière, qui peuvent atteindre 2,5 % de la valeur des transactions de plus de 2 M\$, devraient avoir presque doublé entre l'exercice 2018-2019 et l'exercice 2021-2022, passant de 2,8 G\$ à 5,5 G\$, selon les prévisions. Ajoutons à cela près de 5,7 G\$ de revenus en impôts scolaires, et il en ressort qu'environ 10 % des recettes fiscales estimées de l'Ontario l'an dernier provenaient directement de l'activité sur le marché de l'habitation.

Mais ce ne sont là que les répercussions directes sur les recettes provinciales de l'effervescence du marché de l'habitation des dernières années. Une révision à la hausse substantielle des rentrées d'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés explique en grande partie l'amélioration des perspectives de revenu, et il y a peu de doute qu'une partie de cette amélioration est liée au marché de l'habitation également. Selon les [Comptes économiques de l'Ontario](#) publiés récemment, près de 11,5 % de l'activité économique de l'Ontario en 2021 peut être attribuée à l'investissement dans l'immobilier résidentiel, bien plus que les 8,2 % du PIB au sommet du boom immobilier précédent, en 1989 (graphique 4 à la page 2). Ce résultat contraste également avec ceux de 8,8 % dans le reste du Canada et de 4,7 % aux États-Unis l'an dernier. Même si l'activité a augmenté dans les grands centres urbains, elle est surtout concentrée dans les collectivités à l'extérieur de la région du

GRAPHIQUE 4
L'Ontario se démarque par la part de son activité économique liée au logement



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

Grand Toronto qui ne sont pas habituées aux hausses de prix qu'elles ont connues pendant la pandémie. Par conséquent, un recul des ventes et des prix des maisons en Ontario n'est pas seulement possible, mais probable. Cette situation représente un important risque baissier pour les perspectives de croissance économique et de revenus du gouvernement.

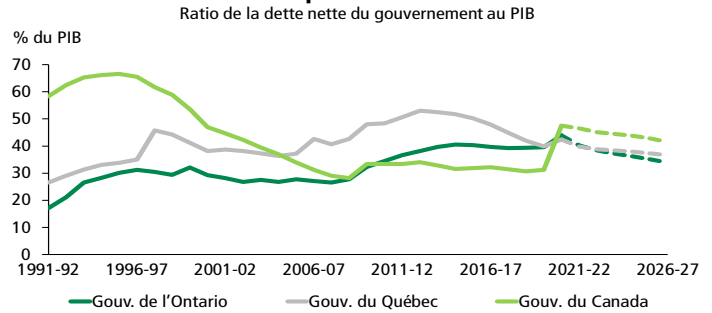
Maintenir un intérêt sur les taux d'intérêt

L'évolution des taux d'intérêt est également au cœur des prévisions budgétaires. En effet, le BRP a signalé l'augmentation des taux d'intérêt comme étant un risque dans ses perspectives. Les provinces canadiennes doivent considérer plusieurs facteurs, dont les rendements des obligations du gouvernement du Canada et les écarts de rendement par rapport à ces obligations. Ces écarts évoluent en fonction de la performance financière par rapport aux autres provinces.

Le premier facteur, soit les rendements des obligations fédérales, échappe au contrôle des provinces. Nous prévoyons que les rendements des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans atteindront environ 3 % d'ici la fin de 2022, une augmentation marquée à tous égards, et un niveau bien supérieur aux perspectives présentées dans le budget fédéral de 2022. Heureusement, le ratio de la dette au PIB du gouvernement fédéral, tel qu'il est présenté dans le budget de 2022, est en voie de chuter considérablement, ce qui devrait garder les taux obligataires sous contrôle.

C'est à travers leur discipline budgétaire que les gouvernements provinciaux peuvent exercer une influence sur leurs coûts d'emprunt. Selon un rapport de l'[Institut des finances publiques et de la démocratie \(2018\)](#), la discipline budgétaire, associée à un faible ratio de la dette nette au PIB par rapport à celui du gouvernement du Canada, a une incidence négative importante sur l'écart de rendement des obligations provinciales. En ce qui concerne le ratio de la dette au PIB, l'Ontario semble en bonne posture, possiblement même par rapport au Québec, tout dépendamment des nouvelles mesures d'imposition et de dépenses qui seront annoncées dans le budget (graphique 5).

GRAPHIQUE 5
L'amélioration des ratios de la dette nette au PIB devrait soutenir des écarts de taux plus faibles

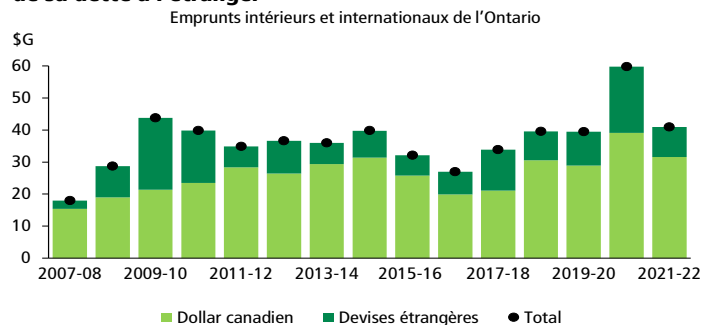


Sources : Bureau de la responsabilité financière, ministère des Finances de l'Ontario, ministère des Finances du Québec, ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

Garder un œil sur la trajectoire du huard

Enfin, il faut tenir compte de la devise dans laquelle la dette est émise. Le gouvernement fédéral émet des obligations dans d'autres devises, seulement dans la mesure où la Banque du Canada utilise la monnaie d'un autre pays pour gérer ses réserves de change. En revanche, les gouvernements provinciaux émettent une petite part de leurs obligations en devises étrangères afin de s'assurer d'avoir accès à des marchés de capitaux vastes et liquides lorsqu'ils en ont besoin. Cette stratégie a porté ses fruits au plus fort de la crise financière de 2008-2009 et de la pandémie, alors qu'environ la moitié de la dette émise par le gouvernement de l'Ontario était en devises étrangères, principalement en dollars américains (graphique 6).

GRAPHIQUE 6
En temps de crise, l'Ontario tend à émettre une plus grande part de sa dette à l'étranger



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

Une telle stratégie n'est toutefois pas sans coûts, qu'on pense au risque de change – étant donné que les recettes fiscales et les intérêts payés sont libellés dans des devises différentes – ou au coût de la couverture de ce risque. Heureusement, les prix élevés des matières premières ont contribué à faire émerger le dollar canadien de ses creux pandémiques et à le maintenir relativement stable par rapport au dollar américain dernièrement, malgré les risques géopolitiques importants et la fuite vers les valeurs refuges qui en a résulté.

Conclusion

Dans l'ensemble, nous croyons que les finances de l'Ontario se portent très bien en vue du budget de 2022 et des élections de juin prochain. Bien que chaque parti proposera sans doute de nouvelles mesures qui auront pour effet de réduire les revenus et/ou augmenter les dépenses avant les élections, tout suggère qu'il y a amplement de marge de manœuvre pour distribuer quelques cadeaux tout en maintenant la situation budgétaire de l'Ontario sur une voie durable. Bien entendu, l'horizon financier de la province n'est pas sans risques, compte tenu de l'incertitude qui persiste au pays et à l'étranger. Le gouvernement de l'Ontario serait donc avisé de garder la tête froide et de gérer ses finances avec prudence, pour être bien préparé dans l'éventualité où certains de ces risques se concrétiseraient. Malgré ces incertitudes, le gouvernement est assurément sur une meilleure trajectoire qu'il ne l'était il y a quelques mois à peine.