

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Plus d'argent, plus de problèmes

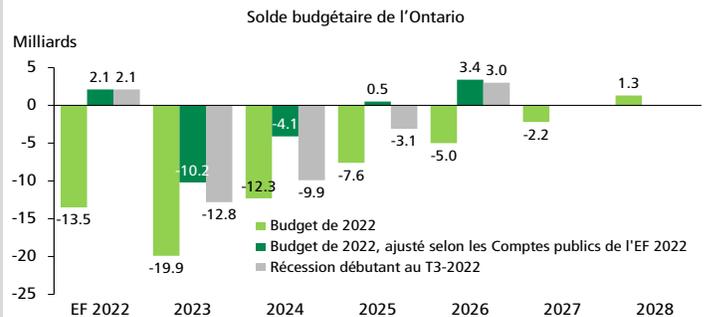
Ce qu'une récession pourrait signifier pour les soldes budgétaires de l'Ontario

Par Marc Desormeaux, économiste principal

Sommaire

- Les enjeux sont considérables pour l'Ontario, qui publiera son énoncé économique de l'automne le 14 novembre. Dans ce point de vue économique, nous évaluons les perspectives et les priorités financières de la province en vue de la publication de cet énoncé.
- Fort d'un deuxième afflux annuel consécutif de recettes dépassant de 10 G\$ les plans budgétaires, l'Ontario a enregistré son premier excédent depuis avant la crise financière mondiale au cours de l'exercice financier 2021-2022 (exercice financier 2022). Nous estimons qu'en tenant compte uniquement de cette amélioration du point de départ, la province pourrait équilibrer son budget trois ans plus tôt que prévu, soit à l'exercice financier 2025 (graphique 1).
- Cependant, l'Ontario est aussi au seuil d'une récession qui, selon nos estimations, pourrait priver le gouvernement de plus de 8 G\$ de recettes au cours des deux prochains exercices. Cela signifierait des déficits plus importants et une augmentation de près de 2 % du ratio de la dette nette au PIB d'ici l'exercice 2024, avec surplus atteint en 2026.
- Avec un rendement supérieur au dernier plan possible, même dans un scénario économique plus pessimiste, nous pourrions voir de nouvelles mesures pour régler les problèmes liés au coût de la vie, comme déjà dans plusieurs autres provinces.
- Toute nouvelle politique visant à s'attaquer aux problèmes de l'abordabilité doit viser les Ontariens à faible revenu qui seront les plus touchés par la forte inflation. Le gouvernement pourrait également établir des plans pour des rentrées fiscales exceptionnelles, au cas où elles se concrétiseraient de nouveau au cours des prochains exercices.

GRAPHIQUE 1
Soldes budgétaires de l'Ontario amélioreront selon différents scénarios



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

Les décideurs budgétaires à la croisée des chemins

Les décideurs budgétaires de l'Ontario sont à la croisée des chemins. D'une part, les rentrées fiscales exceptionnelles des deux dernières années semblent offrir une nouvelle marge de manœuvre financière. Au cours de l'exercice financier 2022, la province a enregistré son premier excédent depuis avant la crise financière mondiale, et son ratio de la dette nette au PIB le plus bas en près de dix ans. D'autre part, les perspectives se détériorent rapidement. L'économie ontarienne est fortement tributaire du marché de l'habitation, qui se corrige rapidement

en contexte de flambée des taux d'intérêt et d'abordabilité limitée. Elle est aussi aux prises avec une inflation atteignant des sommets depuis des décennies, en plus d'être exposée au ralentissement de la croissance aux États-Unis. La province a connu quatre mois consécutifs de pertes d'emplois pour la première fois depuis avant la crise financière mondiale, et nous prévoyons une contraction de son PIB réel en 2023.

Dans cette analyse, nous évaluons les perspectives financières de l'Ontario alors qu'il se prépare à publier sa mise à jour de

mi-année pour l'exercice financier 2023 et que l'ombre d'un ralentissement économique plane sur la province. Nous intégrons d'abord l'augmentation colossale des recettes signalée dans les Comptes publics de l'exercice financier 2022, puis nous estimons les conséquences d'un repli de l'activité économique.

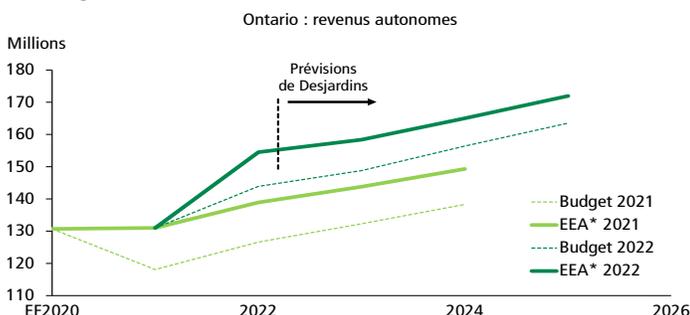
Selon notre analyse, une récession conforme aux tendances historiques pourrait effacer une bonne partie des améliorations que la trajectoire financière de la province a connue ces deux dernières années. Toutefois, cette amélioration pourrait être assez importante pour que le gouvernement surpasse néanmoins ses cibles du budget de 2022. Cela pourrait, à son tour, encourager de nouvelles politiques pour remédier aux contraintes de l'abordabilité, particulièrement dans un contexte d'inflation élevée et de hausses des taux d'intérêt. Il est toutefois essentiel que les décideurs renoncent à des mesures budgétaires générales qui pourraient stimuler davantage les pressions sur les prix. Ils doivent également planifier et communiquer adéquatement les risques, tant à la baisse qu'à la hausse.

Les recettes inespérées donnent un solide coup de pouce au point de départ

Le point de départ des revenus autonomes est d'une importance cruciale pour toutes les prévisions budgétaires. C'est pourquoi les plans financiers de nombreux gouvernements indiquent souvent que les changements apportés à l'assiette fiscale constituent un risque pour ces mêmes plans.

Par conséquent, la manne exceptionnelle dans les revenus autonomes signalée dans les Comptes publics de l'Ontario pour l'exercice financier 2022 modifie considérablement la trajectoire budgétaire sous-jacente, tout comme un gain similaire l'a fait l'an dernier. Dans l'énoncé économique de l'automne 2021, les revenus autonomes avaient augmenté de plus de 11 G\$ pour les exercices financiers 2022 à 2024. Cela faisait suite à des recettes excédant de 12,9 G\$ les prévisions du budget de 2021 à l'exercice financier 2021. De même, l'augmentation des recettes n'a entraîné que de légères révisions à la baisse des prévisions de taux de croissance pour l'année précédente (graphique 2).

GRAPHIQUE 2 Des sommes inespérées pour l'exercice financier 2022 suggèrent une augmentation soutenue des recettes



* Énoncé économique de l'automne
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Nous prévoyons un acquis supplémentaire comparable pour les prévisions actualisées des exercices financiers 2023 à 2025. Sans changement sur le plan des dépenses du budget de 2022, la province renouerait avec les excédents à l'exercice financier 2025, soit trois ans plus tôt que ce qui était prévu dans le budget d'avril 2022.

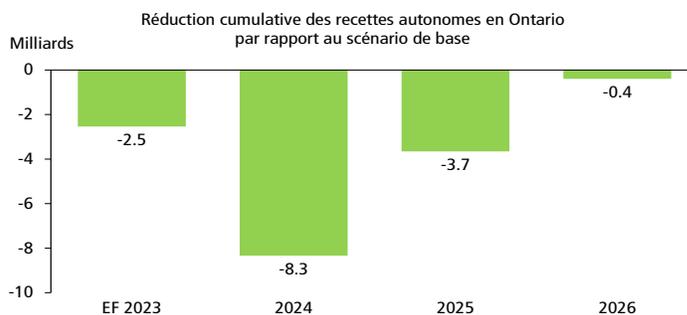
Une récession annulerait ces gains

Cependant, les perspectives économiques ont aussi changé considérablement depuis avril. Nos dernières prévisions supposent une récession au Canada au cours du premier semestre de 2023, et que l'Ontario devrait en subir une bonne partie les conséquences.

Pour modéliser les conséquences potentielles d'un repli économique sur la situation financière de la province, nous avons conçu un scénario dans lequel quatre variables économiques évoluent selon la trajectoire qu'elles ont suivie au cours des récessions de 1982-1983, du début des années 1990 et de 2008-2009 en Ontario. Cette approche est similaire à celle adoptée dans le [Rapport préélectoral sur l'état des finances publiques du Québec](#) publié en août. Les variables choisies sont le PIB nominal, la rémunération des employés, les surplus d'opération nets des sociétés et la consommation nominale des ménages, que les plans budgétaires de l'Ontario lient aux principales catégories de recettes fiscales avec des estimations de sensibilité. L'application de ces sensibilités nous a permis de comparer les implications budgétaires de notre scénario de récession à celles de la prévision de base post-exercice financier 2022 des Comptes publics.

Selon cette approche, nous estimons que le déficit de l'Ontario atteindrait près de 13 G\$ (1,2 % du PIB) au cours de l'exercice financier 2023 et environ 10 G\$ (0,9 % du PIB) au cours de l'exercice financier 2024, et qu'un excédent surviendrait au cours de l'exercice financier 2026 (graphique 1 à la page 1). Ce scénario suppose qu'une récession causera une baisse des recettes gouvernementales de plus de 8 G\$ au cours des deux prochains exercices (graphique 3). Bien que les déficits de près de 1 % du

GRAPHIQUE 3 Une récession nuirait grandement aux recettes de l'Ontario

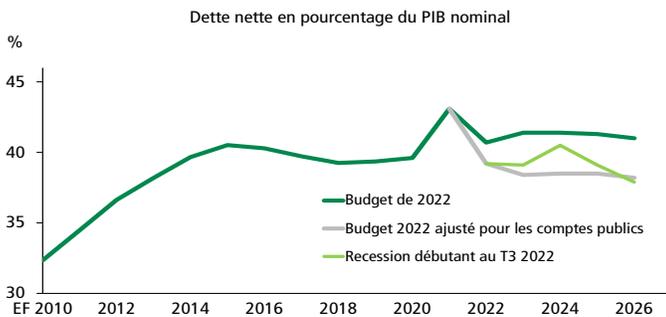


Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

PIB au cours des deux prochaines années représenteraient une érosion importante de la situation financière estimée dans notre scénario de base sans récession, une telle situation serait tout de même meilleure que les cibles énoncées dans le budget de 2022.

De la même manière, le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario grimperait à environ 41 % au cours de l'exercice financier 2024 au lieu de diminuer légèrement par rapport au taux présumé de 39,2 % pour l'exercice financier 2022 dans notre scénario de base. Bien qu'un ratio grimpaient soit non souhaitable du point de vue de la viabilité financière, la trajectoire du ratio de la dette au PIB dépasserait quand même les prévisions établies au moment du budget (graphique 4).

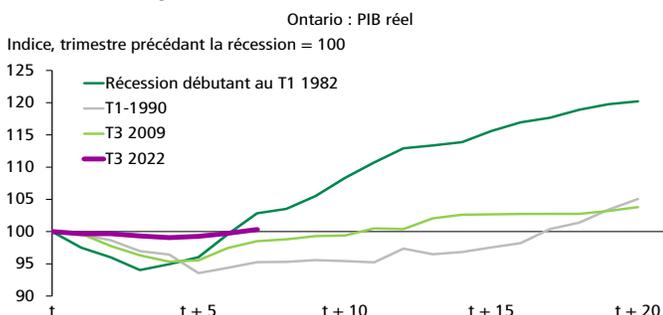
GRAPHIQUE 4
Une récession ferait augmenter temporairement la dette de l'Ontario



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

Notre approche s'accompagne de certaines réserves. La première, bien sûr, c'est qu'il n'y a pas deux récessions identiques. En ce qui concerne le PIB réel, nos dernières prévisions pour l'Ontario prévoient une récession beaucoup plus douce – et courte – que celles survenues en 1982-1983, au début des années 1990 et en 2008-2009 (graphique 5). Toutefois, compte tenu de notre hypothèse selon laquelle l'inflation ralentira à l'échelle nationale et que les prix des propriétés en Ontario connaîtront une chute marquée, les effets initiaux sur le PIB nominal de la

GRAPHIQUE 5
Le repli de l'Ontario en 2022-2023 devrait être modéré d'un point de vue historique



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

province pourraient être plus importants que lors des récessions précédentes. L'analyse de ces dernières nous donne une idée raisonnable des dommages qu'un repli plus prononcé pourrait causer à la situation financière de la province en fonction de chaque scénario.

Deuxième réserve : nos calculs ne tiennent pas compte des effets des dépenses, qui pourraient miner davantage la situation financière du gouvernement. Il pourrait s'agir de mesures de soutien économique ou de relance en période de repli ou, encore, d'une augmentation des dépenses en santé et en éducation induite par l'inflation. Il est trop tôt pour quantifier ce dernier, mais l'allocation de 1,9 G\$ de la Colombie-Britannique à l'exercice 2023 pour les négociations salariales dans le secteur public, prévue dans sa [mise à jour financière du premier trimestre](#), donne une idée de l'ampleur.

Réflexions finales : la nouvelle politique doit être ciblée

L'Ontario s'est montré plus réticent que bien d'autres provinces à renforcer les mesures visant à accroître l'abordabilité dans le budget de 2022 (tableau 1). Il sera essentiel de continuer à mettre l'accent sur cet aspect. D'une part, l'allègement des impôts et des frais peut être coûteux. D'autre part, il y a un risque inflationniste si cela stimule encore la demande de consommation, car cela pourrait entraîner un resserrement monétaire supplémentaire et accroître le risque d'une récession encore plus sévère. Les allègements supplémentaires en matière d'abordabilité qui sont progressifs, limités dans le temps et dirigés vers les ménages à faible revenu les plus touchés par l'inflation, risquent moins d'exacerber les pressions sur les prix.

TABEAU 1
Mesures d'abordabilité pour l'exercice financier 2023 annoncées depuis le budget

Province	Montant (millions)	% du PIB nominal	Description
Terre-Neuve-et-Labrador	194 (est.)	0,5	500 \$ à chaque résident gagnant 125 000 \$ ou moins
Québec	5 547 (selon la plateforme électorale de la CAQ)	1,0	<ul style="list-style-type: none"> De 400 à 600 \$ par personne, selon le revenu Plafonnement du taux d'indexation des tarifs gouvernementaux à 3 % Augmentation des paiements aux 70 ans et + Réduction de taux de 1 pp pour les deux premières tranches d'imposition
Ontario	225	0,02	Paiements de soutien aux parents pour le rattrapage scolaire
Saskatchewan	450	0,5	500 \$ à chaque résident âgé de 18 ans ou plus
Alberta	600	0,1	<ul style="list-style-type: none"> Rabais sur les tarifs d'électricité Réindexation des tranches d'imposition
C.-B.*	1 000	0,3	Dépenses affectées aux « mesures d'abordabilité »

* N'inclut pas 1,9 G\$ pour les négociations avec le secteur public à l'exercice financier 2023
Sources : Documents budgétaires provinciaux, plateforme électorale de la Coalition Avenir Québec et Desjardins, Études économiques

Bien qu'une planification budgétaire conservatrice soit prudente à l'orée d'une récession, mettre l'accent exclusivement sur les baisses vient avec ses propres risques. Notre analyse suggère qu'après des recettes inespérées au cours de chacun des deux derniers exercices, le gouvernement pourrait être en mesure de dépasser ses cibles du budget de 2022, même en cas de récession. Lorsque de telles mannes arrivent par surprise, les fonds non alloués sont souvent dépensés avant la fin de l'année

sans trop d'égards aux utilisations optimales ou aux objectifs stratégiques à plus long terme. La tentation de délier les cordons de la bourse sera particulièrement forte cette fois-ci avec une abordabilité aussi réduite. Par conséquent, l'Ontario pourrait en profiter pour élaborer des plans pour les recettes imprévues, qu'il s'agisse d'un remboursement accéléré de la dette ou de nouveaux efforts pour stimuler la croissance et la prospérité à long terme en contexte de vieillissement de la population.

En fin de compte, la situation en Ontario devrait fournir des indications aux autres gouvernements du pays à mesure qu'ils élaborent leurs mises à jour financières de mi-année et leurs budgets du printemps. Ottawa et de nombreuses provinces ont affiché des revenus beaucoup plus importants que prévu pendant le pic de la pandémie. Les décideurs devront trouver un équilibre entre les pressions politiques à court terme et les objectifs de viabilité financière, tout en gardant un œil attentif sur les défis économiques à plus long terme. Et ce ne sera pas une tâche facile au seuil d'une récession.