

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

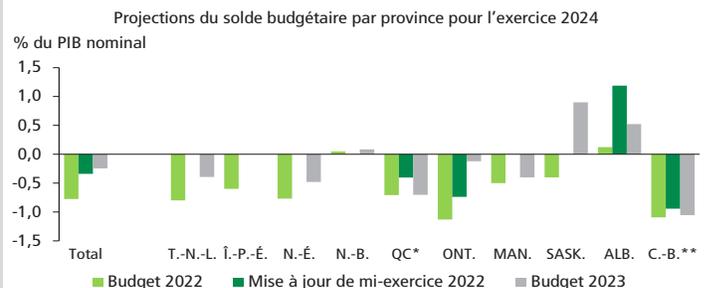
Une saison budgétaire historique

Quatre forts vents ont balayé les plans budgétaires de 2023 dans les provinces canadiennes

Par Marc Desormeaux, économiste principal

- ▶ Dans la présente étude, nous discutons de quatre faits marquants d'une période budgétaire inhabituelle et de ce à quoi nous pouvons nous attendre si une récession survient plus tard cette année.
- ▶ Malgré les révisions à la baisse des prévisions économiques, les revenus ont encore une fois bénéficié d'une hausse de leur point de départ, ce qui a amélioré certaines prévisions des soldes budgétaires pour l'exercice 2023-2024 (EF 2024) (graphique 1). Cependant, nous entrevoyons beaucoup de risques baissiers au cours de l'exercice.
- ▶ De manière générale, les décideurs ont assoupli les mesures visant à lutter contre les enjeux d'abordabilité, ce qui réduit quelque peu le risque d'exacerbation de l'inflation.
- ▶ Les plans de dépenses ont augmenté partout au Canada, surtout dans les soins de santé, mais aussi pour de nombreuses autres priorités.
- ▶ Les classements provinciaux ont changé de façon inhabituelle sur plusieurs indicateurs financiers, mais les marchés ont clairement donné l'Ontario gagnant de la saison budgétaire 2023. À l'aube d'une période d'incertitude économique et financière, la plus grande province du Canada n'est pas à l'abri des risques, mais elle possède plusieurs avantages.

GRAPHIQUE 1
Les soldes sont supérieurs à ceux de l'an dernier, mais inférieurs à ceux de mi-exercice



* Avant les versements au Fonds des générations et l'utilisation de la réserve de stabilisation.
** Prévisions pour le T1 de l'EF 2023 sont utilisés au lieu de celles du T2 de l'EF 2023.
Sources : Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques.

Introduction

La saison des budgets est toujours surveillée de près au Canada, mais l'édition de cette année a été particulièrement mouvementée (et pas seulement parce que six budgets provinciaux ont été publiés en une semaine!). Dans un contexte de déboires des marchés financiers, d'élections imminentes, d'afflux d'argent inespéré et de nouveaux signes de ralentissement économique, les gouvernements provinciaux du Canada ont une fois de plus révisé leurs perspectives budgétaires à la hausse et leurs plans d'emprunt à la baisse. Quel revirement de situation! Il y a deux ans, les budgets pandémiques prévoyaient des déficits énormes et persistants ainsi qu'une explosion de la dette publique. Maintenant, les provinces prévoient collectivement un deuxième excédent consécutif

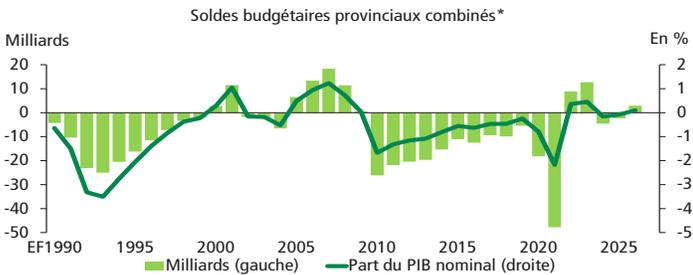
consécutif pendant l'exercice 2023 (graphique 2 à la page 2) et l'un des poids de la dette combiné les plus bas en dix ans.

Dans la présente étude, nous discutons de quatre faits saillants pour les investisseurs d'une période budgétaire inhabituelle et de ce à quoi nous pouvons nous attendre pour les finances des gouvernements si une récession survient plus tard cette année.

1. Un autre afflux d'argent inespéré améliore les perspectives financières, mais nous entrevoyons beaucoup de risques baissiers

Malgré les révisions à la baisse des prévisions économiques, les gouvernements provinciaux ont une fois de plus projeté des revenus plus élevés, de sorte qu'ils s'attendent à une amélioration

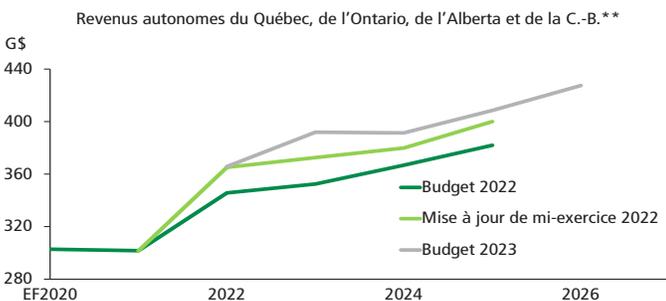
GRAPHIQUE 2
Les provinces canadiennes prévoient enregistrer un deuxième excédent consécutif



* Les exercices 2023 et 2024 ne comprennent pas l'Île-du-Prince-Édouard, les soldes budgétaires pour le Québec sont avant les versements des revenus au Fonds des générations
Sources : Ministère des Finances Canada, documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques.

des soldes budgétaires et des niveaux d'endettement. La bonification de la trajectoire des revenus reflète en grande partie l'augmentation considérable des points de départ. De nombreux gouvernements ont sous-estimé les recettes de l'exercice 2023, et la hausse des revenus relative aux prévisions se poursuivra au cours des années suivantes. L'Ontario est l'exemple le plus probant, avec des prévisions de revenus autonomes supérieures de 13 G\$ à celles de novembre 2022. Mais la tendance était présente partout ailleurs au pays, surtout dans les plus grandes provinces (graphique 3).

GRAPHIQUE 3
Les afflux d'argent inespérés demeurent une réalité



* Excluant les revenus tirés des ressources non renouvelables.
** Basés sur la mise à jour du T1 des prévisions de mi-exercice pour l'EF 2023.
Sources : Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

Néanmoins, nous identifions quatre secteurs potentiels de risque baissier pour les revenus.

Tout d'abord, certaines prévisions économiques sont plus optimistes que les nôtres. Cela comprend celles du [Québec en 2023](#), alors que le retour à [l'équilibre budgétaire plus rapide que prévu en Ontario](#) repose sur une très forte croissance économique au-delà de cette année. Selon leur propre scénario baissier, ces deux provinces réduiraient leurs résultats nets combinés de plus de 22 G\$ entre les exercices 2024 et 2026 et reporteraient le retour à l'équilibre au-delà de l'horizon prévisionnel.

Ensuite, les prix des matières premières présentent aussi des risques baissiers. Les valeurs brutes ont gagné du terrain après l'annonce des réductions de production prévues de l'OPEP pendant la fin de semaine, mais ont aussi plongé en raison de la récente volatilité des marchés financiers. Nous avons remarqué dans notre aperçu et dans notre [couverture](#) du budget de l'Alberta que la sensibilité historique des revenus de la province aux prix du pétrole brut signifie que le WTI n'aurait qu'à descendre à 75 \$ US le baril au cours de l'exercice 2024 pour éliminer l'excédent prévu. Le WTI s'est récemment négocié aussi bas que 64 \$ US le baril. La Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador sont également exposées à ce risque, mais de façon nettement moindre. Tout de même, les prix du brut présentent du risque à la hausse pour les soldes budgétaires et les écarts de taux des obligations dans la mesure où ils surpassent les prévisions du gouvernement.

Le troisième fait marquant concerne les ajustements apportés à l'échelle nationale aux assiettes fiscales provinciales au gré de la réduction des programmes fédéraux de lutte contre la pandémie. De nombreuses provinces ont rapporté une bonification de leurs revenus à la suite de révisions haussières à la fin de l'année dernière.

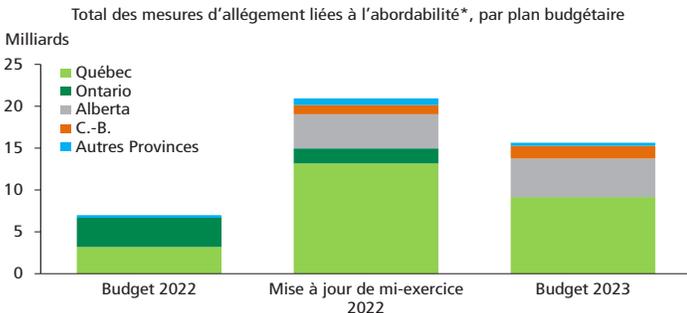
Enfin, le calendrier des grands projets, tant publics que privés, présente un risque pour la croissance économique et la taille des programmes d'emprunt. La plupart des provinces ont déjà réorienté leurs plans de dépenses en infrastructure vers les exercices 2024 et 2025 en ce qui concerne les pénuries de main-d'œuvre et d'intrants, et d'autres retards à cet égard pourraient bien persister. Cela est également possible pour les grands projets miniers qui devraient soutenir l'expansion en Colombie-Britannique, à Terre-Neuve-et-Labrador et en Saskatchewan.

2. Les mesures d'allégement en lien avec l'abordabilité sont peu à peu levées (et c'est une bonne chose)

Dans « [Les gouvernements devraient être prudents](#) », nous affirmons que l'ajout d'autres mesures de relance pourrait affaiblir les finances publiques et exacerber l'inflation. Les provinces ont généralement réussi à éviter ce piège au cours de la saison budgétaire 2023. Le total des mesures d'allégement provinciales en lien avec l'abordabilité devrait maintenant s'établir à un peu moins de 12 G\$ (0,4 % du PIB nominal) pour l'exercice 2023, puis à 5,7 G\$ (0,2 %) pour l'exercice 2024, et entre 3,5 G\$ et 4 G\$ (0,1 %) pour les exercices 2025 et 2026.

Le Québec demeure bon premier parmi les provinces pour ce qui est de ces mesures, étant responsable à lui seul de plus de la moitié du montant de près de 44 G\$ en nouvelles initiatives annoncées depuis le début de la saison budgétaire de l'an dernier (graphique 4 à la page 3). La réduction d'impôt pour les ménages des deux tranches de revenu les plus faibles est sa mesure phare. Dans le même ordre d'idées, le Manitoba a également augmenté son montant personnel de base. Ces deux mesures

GRAPHIQUE 4 Les mesures liées à l'abordabilité prennent fin peu à peu, le Québec demeure en tête à ce chapitre



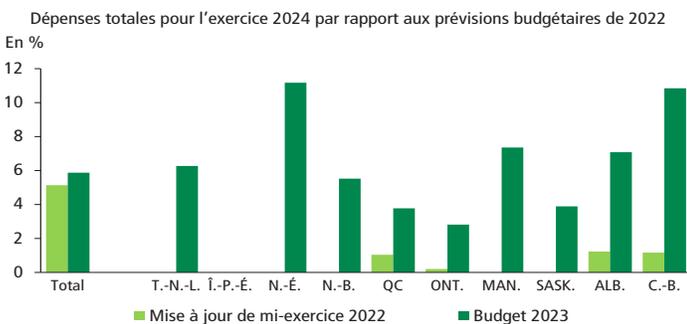
* Comprend les estimations pour l'exercice en cours et les exercices futurs.
Sources : Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques.

devraient offrir une certaine aide aux ménages à faible revenu les plus durement touchés par l'inflation. L'Alberta a également augmenté considérablement l'aide à l'abordabilité dans son budget. Ses deux principales mesures concernent l'indexation des taux d'imposition du revenu des particuliers en fonction de l'inflation et la réduction des taxes provinciales sur les carburants. Les deux sont de portée plus générale, mais devraient offrir une certaine aide aux ménages à faible revenu. Le plan de l'Ontario évite dans la mesure du possible d'avoir recours à de nouvelles mesures d'allégement en lien avec l'abordabilité.

3. Mais tous les gouvernements dépensent davantage

La croissance des revenus de l'État s'accompagne d'une tendance naturelle à l'augmentation des dépenses. Toutes les provinces ont augmenté leurs profils de dépenses pour la durée de l'horizon prévisionnel, les hausses de l'exercice 2024 (graphique 5) reflétant divers facteurs.

GRAPHIQUE 5 Toutes les provinces augmentent leurs plans de dépenses



Sources : Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques.

Les dépenses en soins de santé plus élevées que prévu sont un thème récurrent. Toutes les provinces sont aux prises avec des contraintes de capacité et des pénuries de main-d'œuvre dans

le secteur, dont l'ampleur a été révélée au grand jour pendant la pandémie. De nouvelles dépenses ont certainement été rendues possibles par l'accord fédéral-provincial sur les soins de santé signé en février, et certaines provinces ont mentionné des ententes bilatérales sur mesure avec Ottawa comme source de nouveaux fonds. De plus amples détails au sujet de ces ententes seront disponibles au cours des prochains mois. Cependant, le soutien financier accordé en vertu de ces ententes est bien mince par rapport à la hausse globale des dépenses en santé.

La nécessité de répondre aux besoins de populations en croissance rapide est une préoccupation plus généralisée. Le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse prévoient que leurs gains de population ralentiront par rapport au rythme record atteint récemment. Toutefois, les deux provinces prévoient toujours des taux de croissance très élevés par rapport à ce qu'elles ont connu pendant la majeure partie de leur histoire, l'augmentation de l'immigration et du nombre de résidents non permanents jouant un rôle non négligeable dans cette progression. Terre-Neuve-et-Labrador prévoit également un certain élan de croissance démographique, tandis que la hausse de 2,9 % attendue pour la prochaine année en Alberta serait la plus élevée depuis 2006.

Les risques budgétaires et économiques à long terme associés aux changements climatiques ont également été mis en évidence au cours de la présente période budgétaire. Après avoir vu les inondations perturber considérablement son économie à la fin de 2021, la Colombie-Britannique continue de se concentrer sur la construction d'infrastructures résistantes aux phénomènes météorologiques violents. Les coûts associés à l'ouragan *Fiona* ont eu une incidence sur les dépenses en Nouvelle-Écosse. Et la Saskatchewan, qui continue de composer avec les conditions de sécheresse, a haussé pour la troisième fois ses prévisions de paiements d'assurance agricole au cours de l'exercice 2023.

Compte tenu de l'incertitude élevée qui plane sur les perspectives économiques et financières, la plupart des provinces ont augmenté les réserves prévues dans le plan budgétaire au-delà de leurs niveaux habituels. Contrairement au plan du gouvernement fédéral, cette mesure offre une marge d'erreur dans l'atteinte d'objectifs financiers à plus long terme. Toutefois, comme nous l'avons souligné à maintes reprises dans des rapports antérieurs, les grandes réserves peuvent amener les investisseurs à supposer un rendement budgétaire supérieur, ce qui limite le mouvement des taux obligataires si les provinces dépassent leurs cibles.

4. Les classements provinciaux pourraient changer pour plusieurs mesures budgétaires, mais les marchés ont donné l'Ontario gagnant cette année

Le fait marquant le plus inhabituel de la période budgétaire de cette année est peut-être la mesure dans laquelle le classement des provinces a changé sur un certain nombre d'indicateurs financiers. Ce n'est généralement pas le cas : au cours des

périodes de mise à jour financière précédentes, l'amélioration des perspectives financières d'une province avait tendance à coïncider avec de meilleures conditions dans d'autres provinces (et vice-versa). Par conséquent, nous avons assisté à d'importantes fluctuations du marché.

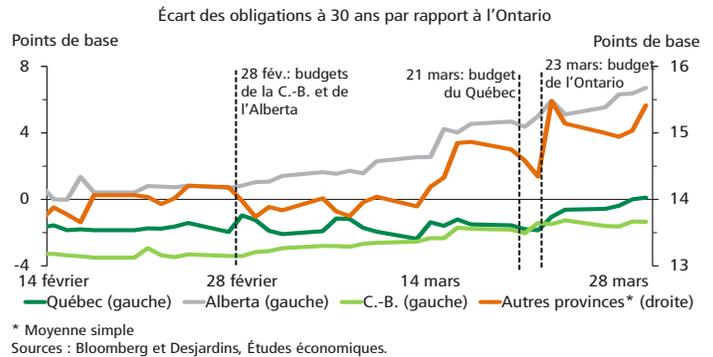
Au cours de l'exercice 2024, fait plutôt rare, le Québec aura un programme d'emprunt plus important que celui de l'Ontario. En effet, la Belle Province empruntera à peu près le même montant que sa voisine, la plus grande province du Canada, au cours de l'exercice 2025. Cette situation reflète les améliorations importantes des projections financières de l'Ontario. Mais elle survient aussi malgré les réductions des projections d'emprunt du Québec, qui découlent de la diminution des dépôts au Fonds des générations.

Le classement selon la dette nette a également changé. Malgré une trajectoire financière meilleure que prévu, l'Ontario devrait supporter le poids de la dette le plus lourd de toutes les provinces en proportion du PIB au cours de l'exercice 2023, une première dans l'histoire. Si les projections actuelles se maintiennent, le ratio de la dette au PIB du Nouveau-Brunswick se rapprocherait beaucoup de celui de la Colombie-Britannique à l'exercice 2026. En attendant, la part de la dette de la Nouvelle-Écosse dans la production provinciale devrait se rapprocher de celle du Québec d'ici l'exercice 2027. Le ratio de la Nouvelle-Écosse n'a pas dépassé celui du Québec depuis avant la crise financière mondiale. Il est vrai que, sur les marchés obligataires, les grandes économies diversifiées qui ont des programmes d'emprunt liquides seront toujours avantagées par rapport aux autres gouvernements. Néanmoins, ces chiffres font ressortir les différences entre les approches de planification budgétaire et les profils de risque changeants des provinces canadiennes.

Malgré ces développements, les marchés donnent clairement l'Ontario gagnant de la saison budgétaire 2023. Dans la foulée immédiate de la publication de son budget, les écarts de ses obligations à long terme se sont considérablement resserrés par rapport à ceux de toutes les autres provinces. Cela comprend notamment des écarts sur 30 ans se terminant à égalité avec ceux du Québec à la fin de la semaine dernière (graphique 6) et se négociant brièvement comme ceux de la Colombie-Britannique.

En effet, malgré un niveau d'endettement toujours élevé et une [vulnérabilité économique démesurée face au ralentissement qui s'annonce](#), nous pensons que les perspectives budgétaires de l'Ontario semblent maintenant solides. Bien que les prévisions de croissance des années ultérieures soient optimistes, des réserves importantes offrent une certaine marge d'erreur. Et comme nous l'avons indiqué dans notre [aperçu du budget de 2023](#), un programme d'emprunt important, liquide et diversifié devrait atténuer les effets d'une possible explosion des écarts dans l'éventualité de mouvements généralisés vers des actifs moins

GRAPHIQUE 6 Les marchés donnent l'Ontario gagnant de la saison budgétaire 2023



risqués, tels que ceux qui ont été effectués au pic de la période de confinement pandémique.

Derniers commentaires

La saison des budgets provinciaux 2023 a vraiment été historique (et pas seulement parce que six d'entre eux ont été publiés en une semaine). Les gouvernements provinciaux du Canada ont continué de revoir leurs trajectoires financières à la hausse. Toutefois, avec l'ombre d'une récession qui plane, des risques à long terme – de la croissance économique à long terme au défi de la construction d'infrastructures et de logements abordables en passant par les changements climatiques – commencent à se profiler à l'horizon.