



28 avril 2022

Un budget pour « y aller », avec des élections en vue le 2 juin

Par Warren Lovely, Taylor Schleich et Daren King

Points saillants

Avec des élections générales en vue en Ontario dans un mois à peine, le 2 juin, le gouvernement conservateur majoritaire de la province a présenté un budget favorable à la croissance jeudi. La trajectoire du budget est nettement améliorée par rapport au budget 2021, bien qu'elle concorde plus ou moins avec les estimations plus récentes de l'automne dernier. Un déficit d'environ \$20 milliards est projeté pour 2022-2023 (1.9% du PIB), soit plus que celui enregistré à la fois en 2020-2021 et en 2021-2022. Néanmoins, deux années ont été gagnées sur l'objectif du retour à l'équilibre, maintenant fixé à 2027-2028 selon les hypothèses de base. À la lumière de la vaste amélioration des revenus, il est clair que le déficit aurait pu diminuer plus rapidement. C'est ce que disait récemment le contrôleur indépendant du budget de l'Ontario. Mais le gouvernement a choisi d'utiliser une part des rentrées extraordinaires pour financer une série d'initiatives nouvelles. Alors que le budget est intitulé *Le plan de l'Ontario pour bâtir*, les nouvelles mesures concordent avec le thème du parti conservateur de l'Ontario (*Allons-y*) pour les élections de juin 2022, ce qui fait du budget une plateforme de campagne pour l'équipe de Doug Ford. Bien que le budget reconnaisse que l'activité économique intérieure tourne à un régime élevé, la province a besoin d'une vision à plus long terme pour assurer une croissance durable. Le budget comprend un plan d'infrastructures ambitieux, des mesures pour résoudre la crise de l'accessibilité à la propriété et du financement supplémentaire pour renforcer la capacité du réseau de la santé. Le fardeau de la dette et la part des intérêts semblent plus favorables ou gérables comparativement au budget 2021, et les besoins d'emprunt bruts ont nettement diminué par rapport au plan de l'an dernier. Les besoins d'emprunt à long terme pour 2022-2023 s'élèvent à \$41.5 milliards, ce qui n'est pas loin des \$41.1 milliards émis pendant le dernier exercice et bien inférieur au point culminant des émissions de l'époque de la pandémie. À titre de rappel, les besoins officiels d'obligations n'intègrent pas de préfinancement prospectif, et la prudence budgétaire en plus des révisions finales positives potentielles de l'exercice 2021-2022 pourrait, en fin de compte, réduire les besoins de financement nets. Avec le déclenchement des élections la semaine prochaine, le temps manque pour faire adopter ce budget. Nous aurons donc probablement un deuxième budget 2022 de l'Ontario à digérer après le scrutin. S'agira-t-il d'une simple réédition du projet d'aujourd'hui ou d'une toute nouvelle mouture, cela dépendra des électeurs. En attendant, préparez-vous à voir l'Ontario retourner rapidement sur les marchés des capitaux pour faire avancer son programme d'obligations gérable avant une nouvelle phase d'interdiction de financement, juste avant le vote.

- **Perspectives économiques** – L'économie de l'Ontario a bien rebondi en 2021, avec une augmentation de son PIB de 4.3% après une baisse de 5.1% l'année précédente et malgré les difficultés des chaînes d'approvisionnement qui ont particulièrement affecté le secteur automobile de la province. Résultat, le PIB réel de l'Ontario au T4 2021 se situait à 0.9% au-dessus du niveau d'avant la pandémie (du T4 2019), ce qui représente une reprise plus forte que celle du pays dans son ensemble (+0.1%). Comme dans d'autres provinces, le PIB nominal de l'Ontario a enregistré une augmentation importante, la production nominale ayant bondi de 12.0% en 2021 et soutenant clairement une variété de flux de recettes de la province. Après avoir perdu 1.113 million d'emplois à cause de la pandémie, le marché du travail de la province s'est entièrement rétabli, enregistrant une augmentation nette de 228K emplois en mars 2022, comparativement à février 2020. Ainsi, le taux de chômage a chuté de 13.2% au plus fort de la crise à 5.3%, soit un niveau semblable à celui d'avant la pandémie. Pour 2022, le budget pose l'hypothèse d'une croissance du PIB réel de 3.7%, ce qui est prudent comparativement à la prévision moyenne du secteur privé (4.1%) et à la projection actuelle de FBN (3.9%). Maintenant que la reprise est achevée, le PIB réel devrait augmenter moins fortement dans les années subséquentes (3.1% en 2023, 2.0% en 2024 et 1.9% en 2025). Quant au PIB nominal, le budget projette une croissance de 6.7% en 2022, en accord avec notre prévision, mais inférieure aux prévisions moyennes du secteur privé. Il devrait ensuite croître de 5.1% en 2023, 4.2% en 2024 et 4.1% en 2025. Comme le marché du travail s'est entièrement remis de la pandémie, la croissance de l'emploi devrait aussi ralentir au cours des prochaines années, passant de 3.9% en 2022 à 1.2% d'ici 2025.
- **Le point sur la situation budgétaire en fin d'exercice (2021-2022)** – Le déficit budgétaire 2021-2022 de l'Ontario est actuellement chiffré à \$13.5 milliards (1.4% du PIB). Cela concorde plus ou moins avec le chiffre du déficit de la mise à jour budgétaire du T3 présenté en février. Mais c'est une amélioration très nette par rapport au plan initial, plus ancien, puisque le budget 2021 avait prévu un déficit de près de \$33 milliards. Si l'ampleur de cette embellie budgétaire est frappante, l'explication en est facile à suivre. L'économie de la province a été remarquablement résiliente, avec une abondance d'emplois et une production nominale en hausse. Cela s'est traduit par des rentrées plus importantes et plus rapides que ce qui avait été prévu. Globalement, les recettes ont dépassé le budget de près de \$20 milliards ou 3%, alors que les dépenses totales n'étaient supérieures au plan que de \$1 milliard. Étant donné la conjoncture économique et le dynamisme des recettes, une réserve de \$1 milliard n'a évidemment pas été nécessaire et a été débloquée et ajoutée à l'amélioration budgétaire. Notons que cela ne constitue encore que des résultats intermédiaires. Toute révision finale pourrait produire un effet de base de revenu/dépenses pour 2022-2023, tout en modifiant simultanément la situation de trésorerie de l'Ontario en début d'exercice ainsi que les besoins financiers qui en découleraient. On surveillera donc de près l'édition annuelle des Comptes publics, Volume 1, attendue cet été.

- Perspectives budgétaires actuelles (2022-2023)** – L'Ontario prévoit un déficit de \$19.9 milliards en 2022-2023, équivalent à 1.9% du PIB. Alors que ce déficit est plus important que ceux de 2020-2021 et 2021-2022, l'objectif budgétaire de cette année nous semble une fois de plus atteignable et dépassable, comportant beaucoup de mesures prudentielles (expliquées ci-dessous). Là encore, si les comparaisons avec les indications prospectives antérieures vous intéressent, l'ajustement budgétaire est manifestement positif par rapport au budget 2021 (dont le déficit avait été estimé à \$27.7 milliards) et essentiellement en accord avec l'énoncé économique de novembre (déficit estimé à \$19.6 milliards). Le revenu total pourrait augmenter de 3.6% par rapport à la base améliorée massivement de 2021-2022, dépassant largement le niveau anticipé dans le budget de l'an dernier et dépassant même l'estimation plus récente de novembre d'une bonne marge. Environ 83% des revenus de cet exercice proviennent de sources autonomes, avec des gains de l'impôt sur le revenu des particuliers, de la taxe de vente, du bénéfice net des entreprises provinciales et d'autres revenus non fiscaux, qui compensent largement une réduction de l'impôt sur les sociétés (exceptionnel l'année précédente). Le fédéral doit ajouter les 17% de revenus restants, soit \$31 milliards. Pour l'Ontario, le flux de transferts le plus important est le Transfert canadien en matière de santé, alors que l'enveloppe totale croît en accord avec la croissance du PIB nominal. L'Ontario n'est pas admissible à la péréquation.
- Retour accéléré à l'équilibre** – En ce qui concerne le plan budgétaire à moyen et à plus long terme, des déficits dégressifs sont visés. Le déficit doit diminuer à \$12.3 milliards en 2023-2024, puis à \$7.6 milliards en 2024-2025. Les revenus devraient croître à un rythme annuel moyen de plus de 5% pendant le même laps de temps, mais l'extinction des dépenses ponctuelles reliées à la COVID permettra une réduction du déficit d'une année à l'autre. Au printemps dernier, l'Ontario pensait qu'il lui faudrait jusqu'à la fin de la décennie pour revenir à l'équilibre. Dans le budget 2022, il semble que l'ère du déficit pourrait être abrégée de deux années, s'achevant en 2027-2028, sur la base des projections les plus récentes. En vérité, l'Ontario aurait pu avancer beaucoup plus vite. C'était une des conclusions clés d'un récent rapport du superviseur indépendant du budget de la province, le bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (FAO). Mais comme on le verra ci-dessous, l'Ontario a choisi de canaliser une partie de ces revenus exceptionnels vers une série d'initiatives nouvelles visant, entre autres, à stimuler la croissance à long terme, à ajouter des infrastructures nécessaires, à corriger les pressions sur l'accessibilité de la propriété et à augmenter la capacité de soins de santé. Il n'est sans doute pas inutile de souligner que ce budget tombe un mois à peine avant les prochaines élections générales provinciales et qu'il contient beaucoup de propositions auxquelles les électeurs pourront réfléchir. Même si la réduction du déficit à moyen terme n'est pas aussi importante que les faucons budgétaires l'auraient sans doute préféré, l'amélioration cumulative par rapport au budget de 2021 représente néanmoins \$94 milliards sur la période de huit ans allant de 2020-2021 à 2027-2028. Voir les détails dans le tableau ci-dessous. Ce n'est évidemment pas quelque chose à ignorer et cela implique qu'il y aura considérablement moins de dettes à financer dans un contexte de taux d'intérêt désormais plus élevés.

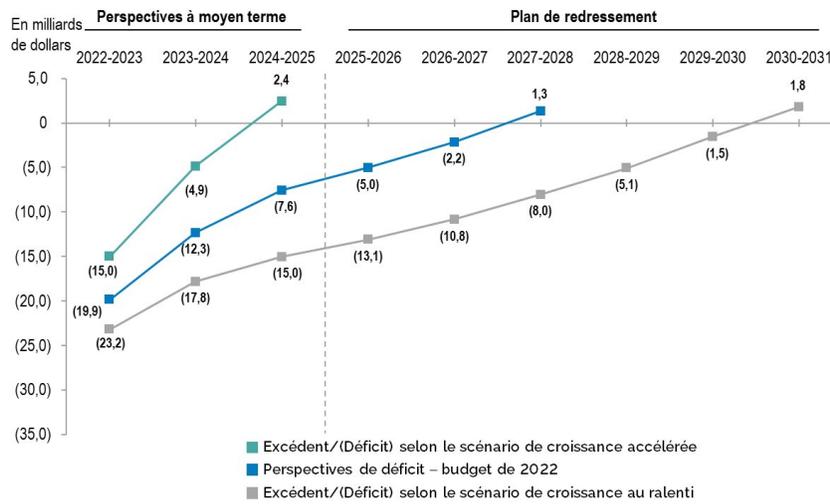
Table : Évolution du solde budgétaire de l'Ontario du budget 2021 au budget 2022 (CA\$ milliards)

Rapport (Date)	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29	2029-30
Budget 2021 (mars 21)	-38.5	-33.1	-27.7	-20.2	-17.2	-14.2	-11.2	-7.5	-3.6	0.9
T1 (août 21)	-38.5	-32.4								
Énoncé éco. aut. (nov. 21)	-16.4	-21.5	-19.6	-12.9						
T3 (fév. 22)	-16.4	-13.1								
Budget 2022 (avr. 22)	-16.4	-13.5	-19.9	-12.3	-7.6	-5.0	-2.2	1.3	NA	NA
Variation : Bud22 -- Bud21	22.1	19.6	7.9	7.9	9.6	9.2	9.0	8.8	NA	NA
Amélioration cumulative	22.1	41.7	49.5	57.4	67.0	76.2	85.2	94.0	NA	NA
Référence :										
FAO, sauf réserve (avr. 22)	-16.4	-8.7	-1.7	1.2	3.4	5.0	7.1	NA	NA	NA

Source : FBN, Ontario, FAO | Nota : Le chiffres des budgets et autres mises à jour budgétaires officielles comprennent les réserves; les projections de solde du bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (FAO) ne comprennent pas les réserves

- Autres scénarios budgétaires** – Comme il devient habituel, des scénarios de rechange ont une fois de plus été présentés. Un scénario de croissance plus rapide, dans lequel la production nominale augmente de près de 10% cette année et dépasse les hypothèses de planification de 0.5-0.8 point de pourcentage par an par la suite, implique que le déficit pourrait être épongé d'ici 2024-2025. Inversement, un scénario de croissance plus lente évoque une réduction du déficit qui ne s'arrêterait pas totalement, mais progresserait nettement plus lentement, auquel cas l'équilibre budgétaire ne serait en vue qu'à l'horizon 2030-2031.

Scénarios du plan de redressement de l'Ontario



Source : ministère des Finances de l'Ontario.

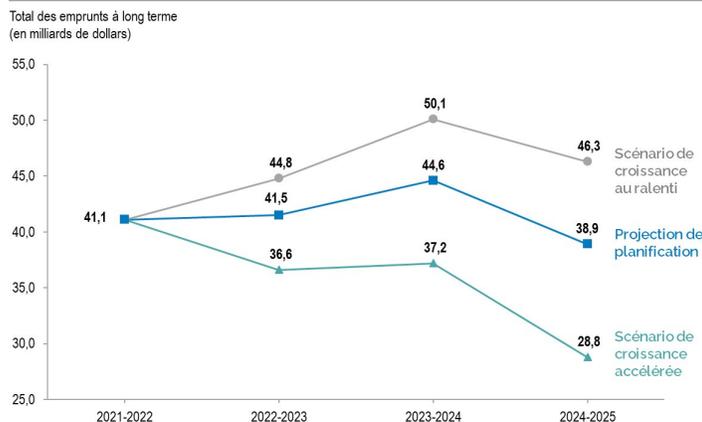
- **Investissements/initiatives choisis** – Le budget de l’an dernier énonçait une litanie de nouvelles initiatives de dépenses et d’investissements, largement centrés sur la lutte contre les effets de la COVID-19. Alors que les dépenses liées à la COVID sont en baisse dans ce nouveau budget, il y a un certain nombre de nouvelles mesures qui méritent d’être soulignées, auxquelles sont rattachées des sommes importantes. Un plan d’investissement en immobilisations ambitieux recevra une dotation plus importante, mais le *Plan de l’Ontario pour bâtir* offre beaucoup aux Ontariens, juste avant les élections provinciales :
 - **Reconstruire l’économie de l’Ontario** – Cela comprend le soutien à l’extraction de minéraux critiques dans le nord de l’Ontario, la création de « bons » emplois manufacturiers, particulièrement dans le secteur automobile, et l’investissement de près de \$4 milliards dans l’accès haute vitesse à Internet dans toute la province.
 - **Œuvrer pour les travailleurs** – Les principales initiatives sont l’augmentation du salaire minimum à \$15.50 le 1^{er} octobre ainsi que des investissements annuels de \$1 milliard dans l’emploi et les programmes de formation.
 - **Construire des routes et des infrastructures essentielles**– Dans le cadre « d’un des projets d’investissement en immobilisations les plus ambitieux de l’histoire de la province » (\$159 milliards sur les 10 prochaines années, dont \$20 milliards en 2022-2023), le budget prévoit d’importants investissements dans le réseau routier, les transports en commun et d’autres projets clés d’infrastructures. Plus précisément, la province a affecté \$25 milliards à des projets routiers, \$62 milliards au transport en commun et \$14 milliards à des subventions pour construire et moderniser des écoles et des centres de la petite enfance au cours des 10 prochaines années.
 - **Garder les coûts bas** – Comme l’augmentation du coût de la vie sera une des premières préoccupations des électeurs en juin, le budget se concentre nettement sur l’amélioration du pouvoir d’achat. Il intègre/souligne un certain nombre de mesures annoncées récemment dont le remboursement/l’élimination des frais de remplacement des plaques d’immatriculation (coût de \$1.1 milliard en 2022-2023) et une réduction de la taxe sur l’essence de 5.7 cents par litre (pendant 6 mois à partir du 1^{er} juillet au coût de \$645 millions). De plus, le budget propose un allègement additionnel de l’impôt sur le revenu des particuliers de 1.1 million d’Ontariens à faible revenu (valeur de \$300 par contribuable admissible, en moyenne). On trouvera là également référence à une entente de \$13.2 milliards avec le gouvernement fédéral en vue d’établir des services de garde à \$10 par jour d’ici 2025. Enfin, le gouvernement vise à mettre en œuvre un plan à long terme pour résoudre la crise du logement, par l’accélération des autorisations, la priorité aux acheteurs de biens immobiliers résidentiels de l’Ontario par rapport aux spéculateurs étrangers et la répression de la promotion immobilière non éthique.
 - **Un plan pour rester ouvert** – Malgré la levée des restrictions dues à la COVID, la santé reste un des axes essentiels des plans de dépenses et d’investissement de la province. Plus de \$40 milliards seront consacrés au cours des 10 prochaines années à la construction et à la modernisation d’hôpitaux (une augmentation de \$10 milliards par rapport aux investissements planifiés l’an dernier). L’augmentation de l’effectif des services de santé de l’Ontario est une des priorités énoncées et le budget prévoit une enveloppe de près de \$1 milliard de primes de maintien en poste pour le personnel infirmier.
- **Provisions pour éventualités/prudence et sensibilités officielles** – Comme par le passé, le budget intègre d’importantes mesures de prudence. Premièrement, il table sur des prévisions de croissance du PIB réel en 2022 inférieures à celles qui font consensus. Pour l’exercice actuel (2022-2023), une réserve de \$1 milliard a été mise de côté. Des réserves de \$1.5 milliard par an sont incluses pour les dernières années du plan. Un autre cousin important est prévu sous forme d’un fonds de prévoyance standard (c.-à-d.

hors COVID), fixé à \$4.6 milliards pour 2022-2023 et augmentant par la suite. À cela s'ajoutent \$6.9 milliards de financement limité dans le temps et de mesures d'urgence face à la COVID-19 pour 2022-2023. Globalement, nous considérons qu'il s'agit de mesures de prudence importantes dans l'absolu et selon les normes provinciales. L'analyse officielle des sensibilités budgétaires, qui doit être traitée avec prudence, indique qu'un imprévu d'un point de pourcentage dans la croissance du PIB nominal équivaut à \$850 millions de recettes fiscales par an (toutes choses étant égales par ailleurs). S'il y a un domaine dans lequel les hypothèses de la planification budgétaire risquent d'être faussées immédiatement, c'est sur les taux d'intérêt. Le budget table sur un taux moyen des obligations du Canada de 10 ans de 2.0% en 2022, prévision qui semble maintenant un peu légère. L'Ontario n'est pas seul en l'occurrence, puisque le déclenchement rapide des hausses de taux d'intérêt et la chute du marché obligataire qui en a résulté se sont combinés pour faire dérailler beaucoup de prévisions budgétaires. En ce qui concerne les sensibilités, on pense qu'une hausse parallèle d'un point de pourcentage des taux d'emprunt de l'Ontario ajoute plus de \$700 millions aux frais d'intérêts par année.

- **Fardeau de la dette et charge d'intérêts** – La dette nette de l'Ontario est estimée à la fin de l'exercice 2021-2022 à un peu moins de \$395 milliards, soit l'équivalent de 40.7% du PIB. C'est un endettement considérablement moindre à ce qui avait été planifié initialement. Le ratio dette/PIB se situe à environ 8 points de pourcentage en dessous du niveau présumé dans le budget 2021. À la lumière de l'amélioration continue de la trajectoire du solde budgétaire, la dette nette restera à des niveaux inférieurs à ceux prévus l'an dernier. Par exemple, à la fin de l'exercice 2022-2023, la dette nette devrait se situer à \$429 milliards comparativement à \$476 milliards prévus en mars dernier. Ajoutez à cela la croissance attendue du PIB nominal, et il ne devrait pratiquement pas y avoir d'augmentation du fardeau de la dette (en dehors d'une petite hausse à 41.4% en 2022-2023). Dans l'ensemble, cela représente une bonne nouvelle pour une province relativement endettée. La stratégie de réduction de la dette de l'Ontario réévalue l'objectif de ratio dette/PIB (à <42% comparativement à <50.5% dans le budget 2021). Le ratio dette nette/revenu devrait augmenter au cours des deux prochaines années (de 228% en 2021-2022 à 239% en 2023-2024), mais devrait rediminuer par la suite, tout en restant bien en dessous de 250% (un objectif spécifique introduit dans le budget 2022). En ce qui concerne les frais d'intérêt, le fardeau de la dette de l'Ontario reste abordable malgré l'augmentation des taux mentionnée ci-dessus. Les intérêts de l'Ontario sur la dette se sont chiffrés à \$13 milliards au cours du dernier exercice et on peut s'attendre à ce qu'ils augmentent à un rythme annuel moyen de 4.7% au cours des 3 prochains exercices. Néanmoins, rapportée au revenu, la part des intérêts n'est pas particulièrement pénalisante, restant effectivement inchangée par rapport à 2021-2022 à environ 7.5% sur l'horizon des projections budgétaires. Bien que l'augmentation des taux d'intérêt et des écarts de crédit puisse représenter un risque à moyen terme, on s'attend à ce que le ratio intérêts/revenu se maintienne sous les niveaux observés à la suite de la grande crise financière, le budget 2022 introduisant un nouvel objectif de <8%. Comme nous l'avons souvent relevé, l'Ontario et la plupart des émissions de dettes des autres provinces ont privilégié pendant de nombreuses années une stratégie d'obligations de durée relativement plus longue. Le résultat est qu'une plus petite part du portefeuille de dette sera à renouveler à court terme, en tout cas comparativement au gouvernement fédéral. De cette manière, l'Ontario s'est protégé contre un risque de révision importante/immédiat des taux d'intérêt. Comme dernier objectif de soutenabilité de la dette, l'Ontario vise à limiter le ratio dettes échues/dette nette à moins de 10%. Il existe actuellement un bon coussin de protection par rapport à cette nouvelle limite, le ratio dettes échues/dette nette étant estimé à 7.1% pour 2022-2023.
- **Besoins d'emprunt à long terme** – L'Ontario a émis pour \$41.1 milliards de titres de dette à long terme en 2021-2022, chiffre qui a fini par descendre sous celui du programme de \$54.7 milliards annoncé dans le budget 2021. La province a aussi pu éviter complètement une augmentation prévue de \$6 milliards de titres à court terme en circulation. L'an dernier, 78% des fonds ont été mobilisés sur le marché intérieur, ce qui se rapproche de la borne supérieure de la fourchette cible de 65-80%. Pendant ce temps, la durée moyenne pondérée des émissions s'est allongée à 14.5 ans, l'équivalent du point culminant depuis la grande crise financière. On notera que les émissions réalisées pendant le dernier exercice comprenaient plus de \$10 milliards de préfinancement, à déduire des besoins bruts de l'exercice 2022-2023. Le résultat est un besoin d'emprunt à long terme de \$41.5 milliards pour l'exercice qui a débuté le 1^{er} avril. Alors que ce chiffre est à égalité avec le rythme des émissions de l'an dernier, les besoins d'obligations sont cette année nettement inférieurs à ceux des indications prospectives antérieures. On se souvient que le budget 2021 avait estimé à près de \$60 milliards les émissions brutes pour 2022-2023, chiffre qui avait été ramené à \$45 milliards dans l'énoncé économique de l'automne, en novembre. Nous relevons que les besoins officiels de l'Ontario ne comprennent pas de préfinancement pour 2023-2024, alors qu'un besoin théoriquement plus élevé est à prévoir (\$44.6 milliards). Si l'Ontario opte pour le préfinancement d'une partie de cette somme (hypothèse raisonnable à nos yeux), l'activité d'emprunt de cet exercice pourrait potentiellement dépasser le niveau indiqué dans le budget. À cela s'opposent cependant d'amples mesures prudentielles budgétaires et le potentiel d'ajustements finaux positifs de la trésorerie reliés à 2021-2022, ce qui pourrait se solder par des besoins de financement sous-jacents plus faibles. Il y a donc beaucoup de variables en jeu, mais l'amélioration budgétaire nette de l'Ontario se reflète dans un stock de dettes plus petit que prévu et des besoins d'emprunt bruts plus légers que selon les indications prospectives antérieures. Quant à la stratégie d'emprunt, la province a réitéré un objectif de 65-80% pour la part intérieure. Le budget souligne l'impact favorable de la détention de titres de plus longue durée antérieurs, puisque cela se rapporte à la protection contre la hausse des taux d'intérêt. Les taux d'emprunt plus élevés d'aujourd'hui seront suivis de près, avec une grande souplesse d'ajustement de la durée selon les besoins. Pour ce qui est des obligations vertes, une mise à jour du Cadre des obligations vertes est envisagée, permettant un meilleur alignement sur les normes internationales et potentiellement une expansion dans le créneau du développement durable. Entre-temps, le rôle de chef de file de l'Ontario sur le marché des obligations vertes continue d'être renforcé par des offres multiples au cours de chaque exercice y compris de nouveau en 2022-2023). L'Ontario a jusque-là procédé à 11 émissions d'obligations vertes, avec \$12 milliards en circulation actuellement. Par ailleurs,

L'Ontario a un potentiel inutilisé considérable sur les marchés de court terme, avec une augmentation cumulative anticipée du programme de financement de \$6 milliards au cours des deux prochains exercices. Les réserves liquides sans restriction s'élevaient à \$47 milliards en mars 2022; elles ont été accumulées par précaution, étant donné les sorties de liquidités plus importantes attendues pendant la pandémie. En bref, les liquidités sont abondantes et il existe un accès clair et démontré aux marchés des capitaux d'emprunt au Canada et à l'étranger pour ce qui est un des plus grands émetteurs du secteur public subnationaux de la planète.

Scénarios des perspectives d'emprunt à long terme



Sources : Office ontarien de financement et ministère des Finances de l'Ontario.

- Notes actuelles du crédit à long terme** – S&P: A+, Stable | Moody's: Aa3, Stable | DBRS: AA(Low), Stable | Fitch: AA-, Stable
[Se reporter à notre publication Provincial Ratings Snapshot pour des informations complémentaires sur les facteurs/considérations particuliers concernant la notation du crédit]
- Un dernier mot sur le processus** – Ne nous prenez pas pour des whips du parti, mais un coup d'œil rapide au calendrier législatif révèle que ce budget ne sera pas adopté avant les élections du 2 juin. L'assemblée législative provinciale doit être dissoute la semaine prochaine pour laisser assez de temps pour la campagne électorale. Ce budget n'ira donc probablement pas beaucoup plus loin que la première lecture. Cela veut dire qu'il faudra probablement un deuxième essai pour le budget 2022 après les élections. On se souvient de l'épisode électoral ontarien de 2014, quand le gouvernement libéral d'alors a déposé un projet de budget au début du mois de mai, a immédiatement demandé la dissolution, a été réélu en juin et a redéposé essentiellement le même projet de budget en juillet. Pouvons-nous nous attendre à une réédition de ce scénario? C'est aux électeurs de le dire.

Ontario

\$ milliards

Budget	Budget	Budget	Cible	Cible
2021-2022	2021-2023	2021-2024	2022-2023	2023-2024

Revenus+AZ44AC45AC5:AZ43AC5:AZ45AC45AC	154.0	173.6	179.8	188.2	196.9
Revenus fiscaux	104.8	124.2	126.4	133.2	139.1
<i>Impôt sur le revenu des particuliers</i>	36.4	42.3	44.6	47.0	49.6
<i>Taxe de vente</i>	27.6	30.4	32.3	34.2	35.7
<i>Impôt des sociétés</i>	14.4	22.2	19.7	20.4	21.1
<i>Impôts fonciers prélevés aux fins scolaires</i>	5.8	5.7	5.7	5.6	5.6
<i>Contribution-santé</i>	4.1	4.5	4.7	4.9	5.1
<i>Autres</i>	16.6	19.1	19.4	21.0	21.9
Transferts fédéraux	27.4	29.7	31.0	31.8	33.4
Revenus tirés des entreprises publiques	4.5	5.6	6.3	6.7	7.5
Autres revenus non fiscaux	17.2	14.1	16.1	16.5	16.9
Charges	186.1	187.1	198.6	199.1	203.0
Dépenses de programmes	173.0	174.1	185.2	184.8	188.1
Intérêt sur la dette	13.1	13.0	13.5	14.3	14.9
Réserve	1.0	-	1.0	1.5	1.5
Surplus (Déficit)	(33.1)	(13.5)	(19.9)	(12.3)	(7.6)
En pourcentage du PIB	-3.7%	-1.4%	-1.9%	-1.1%	-0.7%
Dette nette	439.8	394.9	428.7	450.4	468.8
En pourcentage du PIB	48.8	40.7	41.4	41.4	41.3
Déficit accumulé	297.3	252.8	276.4	288.7	296.3
En pourcentage du PIB	33.0	26.0	26.7	26.5	26.1
Intérêt sur la dette en % des revenus	8.5%	7.5%	7.5%	7.6%	7.5%

Besoins d'emprunt total	0	43.1	54.7	47.6	38.9
dont: emprunts publics à long terme	0	41.1	41.5	44.6	388.9
(Surplus) Déficit	0	13.5	19.9	12.3	7.6
Dette arrivant à échéance	0	25.0	30.5	31.2	27.8
Investissements dans les immobilisations	0	12.9	13.4	13.6	14.8
Pré-financement de 2015-2016	0	(16.2)	-	-	-
Pré-financement de 2016-17 pour 2017-2018	0	10.3	(10.3)	-	-
Autres	0	(2.4)	1.2	(9.6)	(11.4)

Source: Budget de l'Ontario d'avril 2022.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.