

Évaluation de l'impact d'un ralentissement économique sur le plan budgétaire du gouvernement

Messages clés

- Dans ses *Perspectives économiques et budgétaires du printemps 2019* (PEB), le BRF prévoyait une croissance économique plus lente mais stable en Ontario au cours des cinq prochaines années. S'appuyant sur ces perspectives économiques, le BRF a prévu que le gouvernement réaliserait un excédent modeste de 0,9 milliard de dollars d'ici 2023-2024, si l'on tient compte des mesures de revenus et de dépenses non annoncées qui sont intégrées dans le budget de l'Ontario de 2019¹.
- Étant donné le risque relativement élevé dont font l'objet ces perspectives et l'importance cruciale que revêt le maintien de la croissance économique pour le plan budgétaire du gouvernement, le BRF a évalué la vulnérabilité de ce plan budgétaire à un ralentissement économique.
- Plus précisément, le BRF a établi un scénario de récession hypothétique mais raisonnable dans le but d'étudier ses répercussions sur les finances du gouvernement. Selon ce scénario de récession, l'économie ontarienne subirait un ralentissement relativement modéré en 2020, avant une reprise complète d'ici 2023².
- Le fléchissement de l'activité économique qui accompagnerait cette récession entraînerait une baisse des revenus du gouvernement et une hausse probable des dépenses au titre de certains programmes gouvernementaux, tels que la formation professionnelle et les services sociaux. D'après le BRF, ces deux tendances feraient en sorte que le déficit augmenterait de 10,8 milliards de dollars pour passer à 16,5 milliards de dollars en 2020-2021, ce qui serait le déficit le plus élevé depuis 2010-2011. À mesure que l'économie se rétablirait, il est prévu que le déficit budgétaire fléchirait progressivement, pour s'élever quand même à 4 milliards de dollars en 2023-2024, l'exercice lors duquel le gouvernement compte parvenir à l'équilibre budgétaire selon le plan budgétaire de 2019.
- Selon ce scénario de récession, l'Ontario contracterait une dette supplémentaire de près de 31 milliards de dollars d'ici 2023-2024. Cette croissance de la dette, conjuguée au ralentissement de la croissance économique, ferait passer le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario de 41 % cette année à près de 45 % d'ici 2021-2022. Malgré la reprise économique, la récession porterait cette dette supplémentaire au bilan de la province.
- D'après l'analyse du BRF, le plan budgétaire du gouvernement est vulnérable à un ralentissement économique. La détérioration importante de la situation financière de l'Ontario que causerait une récession, même modérée, remettrait en cause les engagements du gouvernement d'équilibrer le budget et de limiter la hausse du ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario.

¹ Voir la page 25 des [Perspectives économiques et budgétaires du printemps 2019 \(PEB\)](#) pour obtenir les projections de référence du BRF sur le solde budgétaire, incluant et excluant les mesures non annoncées.

² Ce scénario concorde avec le point de vue d'un certain nombre de prévisionnistes voulant que le prochain ralentissement aux États-Unis ou au Canada soit léger par rapport aux récessions antérieures. Voir par exemple la mise à jour sur l'économie américaine de Capital Economics, [Yield curve not the only recession indicator](#), et Services économiques TD, [Risque d'une récession canadienne « en solo » : Rhétorique et réalité](#).

Aperçu et objet

Dans ses *Perspectives économiques et budgétaires (PEB) du printemps 2019*, le BRF prévoyait une croissance économique plus lente mais stable au cours des cinq prochaines années. Cependant, ce ralentissement prévu de la croissance surviendrait alors que l'économie est soumise à des risques économiques importants, notamment l'endettement élevé des ménages de l'Ontario et l'incertitude qui règne du côté du commerce et des investissements.

Dans ce contexte économique, le plan budgétaire de 2019 du gouvernement de l'Ontario contient des provisions pour plusieurs mesures non annoncées mais importantes³, de même que l'engagement d'équilibrer le budget d'ici 2023-2024 et de limiter le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario à un maximum de 40,8 %. Le plan budgétaire du gouvernement s'appuie de façon marquée sur une croissance continue des revenus conjugués à une limitation de la croissance des dépenses de programmes.

Étant donné le niveau élevé de risque économique et l'importance cruciale de maintenir la croissance de l'économie et des revenus, le BRF a évalué la vulnérabilité du plan budgétaire du gouvernement à une récession économique⁴. Pour mettre à l'épreuve le plan budgétaire de la province, le BRF a dressé un scénario de récession hypothétique mais raisonnable afin d'étudier l'impact d'un ralentissement économique sur les finances publiques.

Récessions et risques économiques actuels

Les périodes de croissance économique sont inévitablement perturbées par des récessions. Bien qu'il n'existe aucune définition technique unique et reconnue de ce qui constitue une récession, les experts s'entendent pour considérer qu'elle se caractérise par un déclin marqué et généralisé de l'activité économique qui s'échelonne généralement sur plusieurs trimestres⁵.

Si l'on se fonde sur cette description, on peut affirmer que l'Ontario a subi trois récessions au cours des quatre dernières décennies⁶. La période d'expansion de sept ans qui a eu lieu dans les années 1980 a été perturbée par la récession de 1990, et la période d'expansion de 16 ans qui s'est échelonnée des années 1990 à la fin des années 2000 a été interrompue par la récession de 2008. La période d'expansion actuelle, si elle se poursuit, durera au moins 15 ans, soit l'une des plus longues des 40 dernières années.

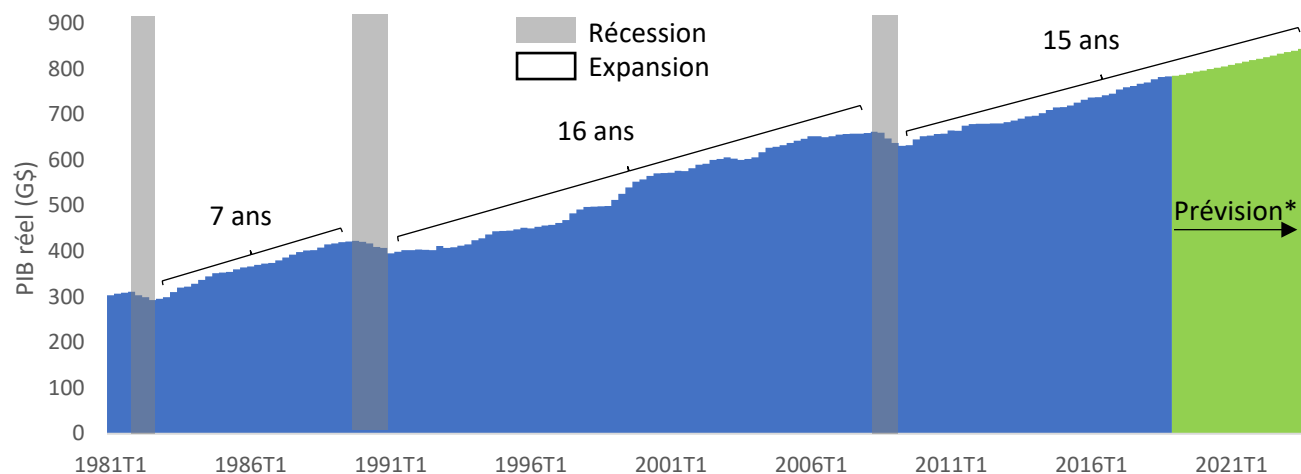
³ À compter de 2021-2022, le [budget de l'Ontario de 2019](#) prévoit des provisions pour des mesures de réduction des revenus et des dépenses non annoncées. Voir les pages 17 et 21 des [PEB du printemps 2019](#) pour des précisions.

⁴ Selon le [FMJ](#), les rapports sur le risque budgétaire peuvent « contribuer à des finances publiques saines et à la stabilité macroéconomique » [traduction]. Plusieurs bureaux parlementaires du budget ont commencé à produire de tels rapports, y compris l'[Office of Budget Responsibility](#) du Royaume-Uni.

⁵ National Bureau of Economic Research Public Information Office, [US Business Cycle Expansions and Contractions](#).

⁶ Pour d'autres données historiques sur les récessions canadiennes, voir CD Howe, [Turning Points: Business Cycles in Canada since 1926](#), 2012.

L'Ontario a subi trois récessions au cours des quatre dernières décennies



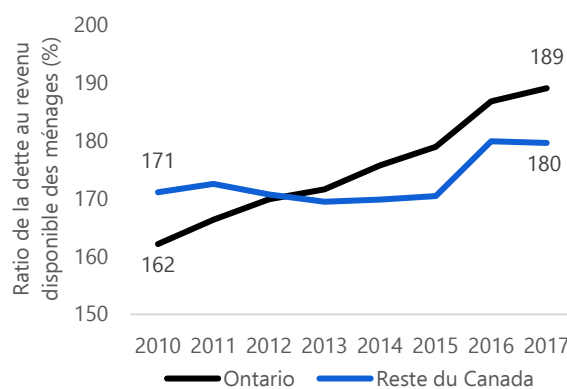
Sources : *Comptes économiques de l'Ontario* et BRF. *Remarque : La prévision est celle des PEB du printemps 2019 du BRF.

Les récessions peuvent être attribuables à un certain nombre de facteurs, notamment une envolée du cours des produits de base, une flambée des taux d'intérêt, des déséquilibres dans le secteur financier ou des crises internationales. À l'heure actuelle, les tensions du commerce mondial et la dette élevée des ménages de l'Ontario sont des risques économiques clés auxquels s'expose la province.

Le différend commercial qui oppose actuellement les États-Unis et la Chine continue d'exposer l'économie mondiale à de fortes turbulences. Récemment, le gouvernement américain a relevé considérablement ses tarifs douaniers sur les biens chinois importés aux États-Unis, aggravant ce différend. Cette hausse de tarifs fait augmenter les prix que doivent payer les entreprises et consommateurs américains, ce qui pourrait freiner les dépenses de ces deux groupes⁷. D'après différents prévisionnistes américains, dont Morgan Stanley, JPMorgan et Goldman Sachs Group⁸, la hausse des tarifs douaniers pourrait ralentir la croissance économique et accroître le risque de récession en 2020. Étant donné la dépendance de l'Ontario à l'égard du commerce international, un ralentissement de l'économie mondiale, et particulièrement de l'économie américaine, serait lourd de conséquences en Ontario.

Ici, le risque économique le plus marquant réside dans la brusque élévation de la dette des ménages en Ontario, qui a atteint un niveau record. Un événement externe qui freinerait la croissance des salaires ou ferait augmenter le chômage pourrait pousser les ménages ontariens à restreindre considérablement leurs dépenses, amplifiant les effets d'un ralentissement économique. Le fort endettement des ménages et des entreprises ainsi que l'encours élevé de la dette

Hausse continue de la dette des ménages en Ontario



Sources : Statistique Canada et BRF.

⁷ Voir l'article du FMI, [The Impact of US-China Trade Tensions](#).

⁸ Voir l'article de Bloomberg, [Wall Street Warns of Mounting Recession Risk From Trade War](#).

publique pourraient également prolonger une récession en atténuant les effets de mesures visant à stimuler l'économie.

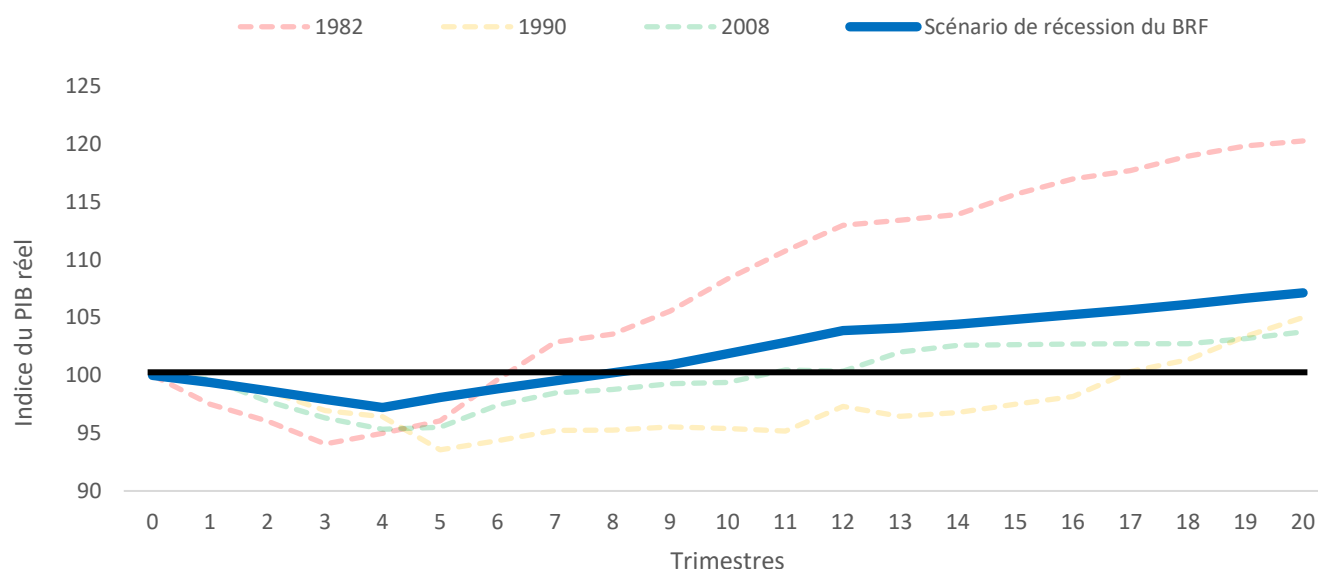
Scénario de récession hypothétique

Malgré ces risques économiques élevés, il est toujours difficile de prévoir le moment précis où surviendra la prochaine récession, son envergure et ce qui en sera le catalyseur. Dans ce contexte, le BRF a dressé un scénario de récession hypothétique en s'appuyant sur des ralentissements antérieurs, au lieu de tenter d'identifier les catalyseurs éventuels de la prochaine récession (p. ex., hausses inattendues des taux d'intérêt ou perturbations du commerce mondial).

À l'instar d'autres prévisionnistes⁹, le BRF propose un scénario de récession selon lequel un ralentissement économique modéré commencera au cours de la seconde moitié de 2020, entraînant une baisse du PIB réel d'un peu plus de 1 % sur une base annuelle¹⁰. Cette récession hypothétique devrait être relativement brève, l'économie regagnant le terrain perdu vers 2023.

D'après le scénario de récession du BRF, ce ralentissement sera relativement plus modéré que les récessions survenues en Ontario par le passé, et sera suivi d'une relance relativement plus rapide. Toujours selon ce scénario, le PIB réel devrait connaître une baisse maximale de 3 % environ par rapport à son niveau de 2019. À titre de comparaison, au cours des trois dernières périodes récessionnaires (en 1982, 1990 et 2008), le PIB réel avait baissé de 5 à 7 % par rapport aux sommets pré-récession.

Comparaison entre le scénario de récession du BRF et les récessions antérieures en Ontario



Source : BRF.

⁹ Nombre d'experts estiment que le prochain ralentissement, aux États-Unis ou au Canada, sera léger par rapport aux récessions antérieures. Voir notamment la mise à jour sur l'économie américaine de Capital Economics, *Yield curve not the only recession indicator*, mars 2019 et Services économiques TD, *Risque d'une récession canadienne « en solo » : Rhétorique et réalité*, mars 2019.

¹⁰ Par comparaison, dans les [PEB du printemps 2019](#), le BRF prévoyait que le PIB réel connaîtrait une croissance de 1,5 % en 2020, et de 1,6 % en moyenne par année au cours des quatre années suivantes.

Incidence économique

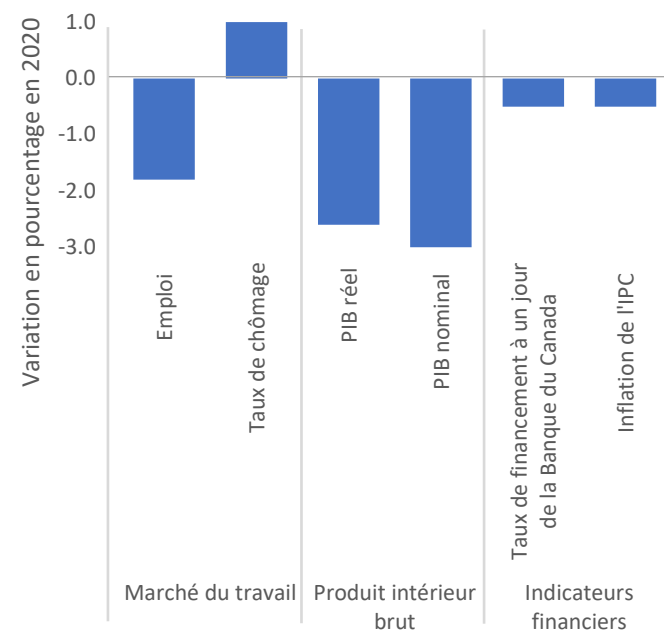
Le BRF suppose que, selon le scénario de récession, toutes les composantes de l'économie, y compris les dépenses des ménages, les investissements des entreprises et le commerce net, connaîtront un affaiblissement proportionnel, entraînant une baisse du PIB réel par rapport aux projections de référence du BRF¹¹. En conséquence du fléchissement de la production économique, les entreprises réduiraient l'emploi, causant une hausse de 1 point de pourcentage du taux de chômage en Ontario. L'atonie du marché du travail se solderait par une stagnation des salaires en 2020.

La baisse de l'emploi et de la croissance des salaires freinerait les gains sur le plan du revenu du travail, la composante la plus importante du PIB nominal. Compte tenu du déclin simultané des bénéfices des sociétés¹², le PIB nominal de l'Ontario (la mesure la plus large de l'assiette de revenus du gouvernement) devrait chuter de 3,0 % en 2020 par rapport aux projections de référence du BRF.

En raison de l'allégement des pressions salariales et de la capacité économique inutilisée, l'inflation des prix à la consommation serait faible, s'élevant en moyenne à 1,5 % en 2020. Le BRF s'attend à ce que la Banque du Canada, en réponse à ce fléchissement de l'inflation, réduise son taux de financement à un jour de 50 points de base en 2020, et à ce que les dépenses non discrétionnaires du gouvernement (comme l'assurance-emploi et l'aide sociale) augmentent par le fait même (voir la section Incidence financière).

La baisse des taux d'intérêt devrait stimuler les dépenses des ménages et les investissements des entreprises, et la hausse des dépenses non discrétionnaires du gouvernement aurait une incidence positive directe sur l'économie. En conséquence, l'économie ontarienne commencerait à se stabiliser en 2021, et la reprise économique serait complète en 2023.

Sommaire de l'incidence économique en 2020 par rapport aux PEB du printemps 2019



Source : BRF.

¹¹ Les projections de référence sont les perspectives économiques énoncées dans les [PEB du printemps 2019](#).

¹² D'après des constatations antérieures, les bénéfices des sociétés affichent généralement un vif repli pendant les récessions, mais se rétablissent plus rapidement que les autres secteurs de l'économie. Le BRF suppose donc que les bénéfices des sociétés afficheraient une baisse de 11 % en 2020, puis seraient complètement rétablis en 2023.

Facteurs qui pourraient entraîner une récession plus longue

L'endettement élevé des ménages et des sociétés en Ontario¹³ pourrait amplifier et prolonger les effets d'un ralentissement. L'efficacité des mesures prises par le gouvernement en réaction à une récession, par exemple, une baisse des taxes et impôts visant à stimuler l'économie, pourrait être moindre que par le passé, car les ménages endettés pourraient décider d'économiser une plus grande proportion de leur revenu disponible supplémentaire au lieu de le dépenser.

De plus, en raison du vieillissement de la main-d'œuvre ontarienne, une récession aurait des répercussions permanentes sur la capacité de production de la province. Comme de nombreux travailleurs approchent l'âge de la retraite, ceux qui quittent leur emploi pendant une récession, volontairement ou non, pourraient décider de prendre leur retraite¹⁴, réduisant la population active et le potentiel économique de l'Ontario. En conséquence, l'économie pourrait ne pas recouvrer après une récession le niveau d'activité qu'elle aurait affiché s'il n'y avait pas eu de récession.

Incidence budgétaire

Dans ses PEB du printemps 2019, le BRF prévoyait que la situation budgétaire de l'Ontario s'améliorerait rapidement, et qu'un excédent de 6,4 milliards de dollars serait dégagé en 2023-2024. Soulignons que cette projection exclut les mesures relativement importantes de revenus et de dépenses non annoncées qui sont prises en compte dans le plan budgétaire de 2019 du gouvernement¹⁵. Eu égard à ces mesures non annoncées, le BRF estime que l'excédent budgétaire de l'Ontario serait ramené à 0,9 milliard de dollars en 2023-2024, compte tenu de la croissance économique stable mais modérée prévue dans les PEB.

En période de récession, les gouvernements instaurent généralement des stimulants financiers supplémentaires, par exemple, des baisses de taxes ou d'impôts ou des hausses des dépenses, afin de stabiliser l'économie¹⁶. Comme l'envergure et la nature de ces stimulants sont incertaines, le scénario de récession du BRF suppose que le gouvernement mettrait en œuvre les mesures non annoncées dans le budget de 2019 afin de favoriser la reprise économique.

Selon le scénario de récession du BRF, le ralentissement de l'activité économique ferait fléchir les revenus de la province, alors qu'on pourrait s'attendre à ce que les dépenses au titre de certains programmes non discrétionnaires affichent une hausse. Le BRF estime qu'une baisse du revenu de travail, des bénéfices des sociétés et des dépenses des ménages, conjuguée à une réduction du rendement des taxes et impôts¹⁷, ferait chuter les revenus totaux de l'Ontario de 7,7 milliards de dollars en 2020-2021 et de 10,1 milliards de dollars en 2021-2022.

Par ailleurs, certaines dépenses non discrétionnaires du gouvernement, notamment au titre de la formation professionnelle et de l'aide sociale, augmenteraient probablement en réponse à la récession. Au total, le BRF estime que les dépenses de programmes connaîtraient une hausse relativement modérée de 0,4 milliard de dollars en

¹³ Selon la Banque du Canada dans sa dernière *Revue du système financier*, la dette élevée des entreprises au Canada constitue l'une des principales vulnérabilités pour l'économie.

¹⁴ Voir l'article, *If U.S. Economy Hits Trouble, It Won't Be Like 2008*, Coner Sen, Bloomberg, juin 2019

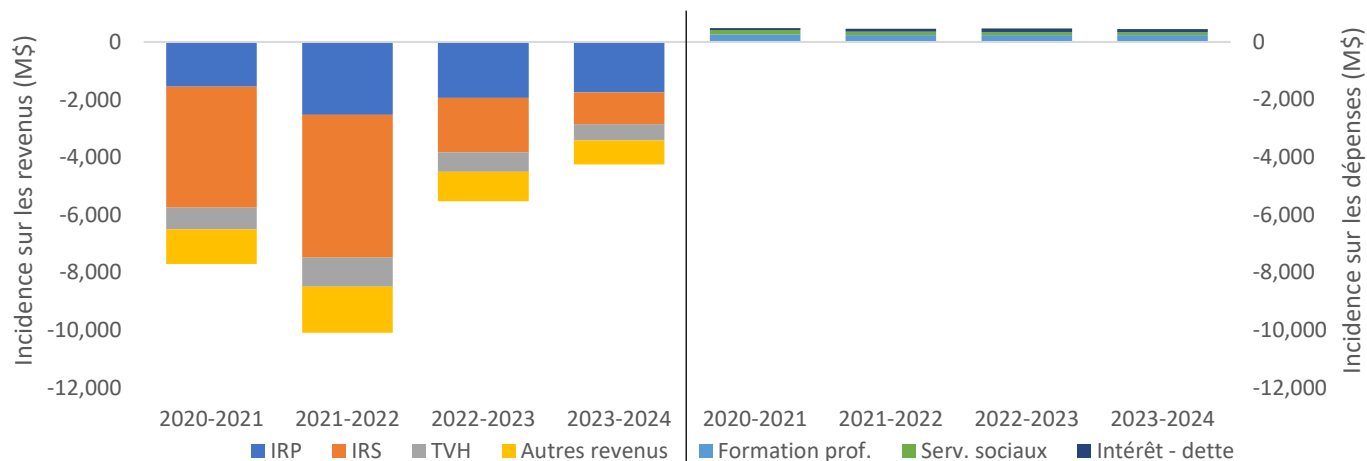
¹⁵ Selon les projections de référence du BRF, les mesures non annoncées dans le budget de 2019 sont exclues, car elles ne sont pas mentionnées dans les lois actuelles et n'ont pas été officiellement proposées par le gouvernement.

¹⁶ Pour des exemples historiques, voir Organisation internationale du Travail et Institut international d'études sociales, *A Review of Global Fiscal Stimulus*, 2011 ; L'honorable James M. Flaherty, PC Député fédéral, *Le plan d'action économique du Canada, 2^e année – Le budget de 2010 : Tracer la voie de la croissance et de l'emploi*, 2010 ; Fonds monétaire international, *World Economic and Financial Surveys: Regional Economic Outlook: Western Hemisphere: Taking Advantage of Tailwinds*, 2010 ; Gouvernement de l'Alberta, *Budget 2016: The Alberta Jobs Plan*, 2016.

¹⁷ Selon une analyse des récessions antérieures, les revenus fiscaux générés à partir d'une base économique donnée (c.-à-d. le rendement des taxes et impôts sur le revenu de travail ou les bénéfices des sociétés) connaissent un déclin considérable pendant les récessions. C'est particulièrement le cas des rentrées d'impôt sur le revenu des sociétés pendant et après les récessions, en raison des modalités du régime fiscal. Par conséquent, le BRF a supposé que le rendement des taxes et impôts provenant du revenu de travail et des bénéfices des sociétés fléchirait pendant la récession, entraînant une chute plus marquée des revenus fiscaux par rapport à la baisse des revenus de travail.

2020-2021. De plus, les charges d'intérêt sur la dette seraient également légèrement plus élevées, la hausse des emprunts découlant des déficits plus élevés étant compensée en partie par un fléchissement des taux d'intérêt.

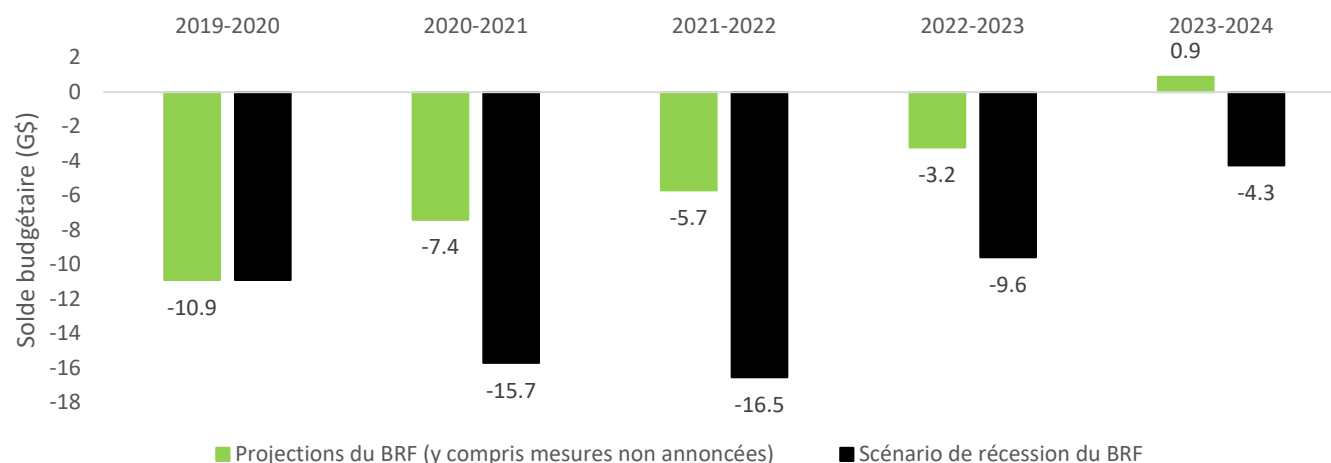
Incidence sur les revenus et dépenses



Source : BRF.

Dans l'ensemble, le BRF estime que le ralentissement économique causé par la récession ferait augmenter le déficit, qui passerait de 7,4 milliards de dollars en 2020-2021 à 15,7 milliards de dollars¹⁸. On pourrait s'attendre à ce que le déficit atteigne un sommet de 16,5 milliards de dollars en 2021-2022 avant de commencer à s'améliorer au cours des deux années suivantes à mesure que l'économie se rétablit. Cependant, il resterait vraisemblablement un déficit budgétaire de 4,3 milliards de dollars en 2023-2024, l'année où le gouvernement s'est engagé à équilibrer le budget conformément au plan budgétaire de 2019.

Une récession modérée ferait augmenter les déficits au cours de la période envisagée



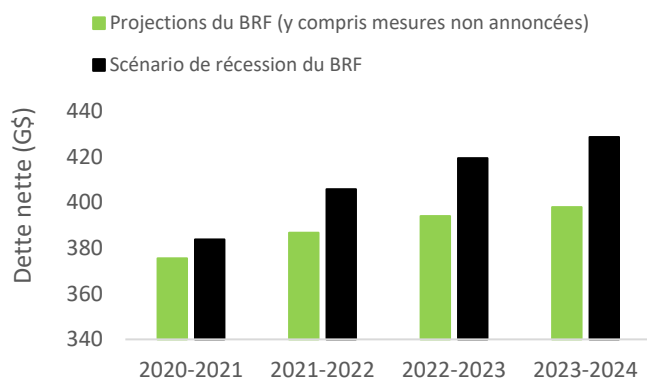
Source : BRF.

Les déficits plus élevés que prévoit le scénario de récession entraîneraient une hausse de 8,3 milliards de dollars de la dette en 2020-2021, qui atteindrait 30,7 milliards de dollars en 2023-2024. À cause de cette dette plus élevée et d'une

¹⁸ Soulignons que si le gouvernement décidait de prendre des mesures supplémentaires de stimulation économique, le déficit connaîtrait une détérioration plus marquée.

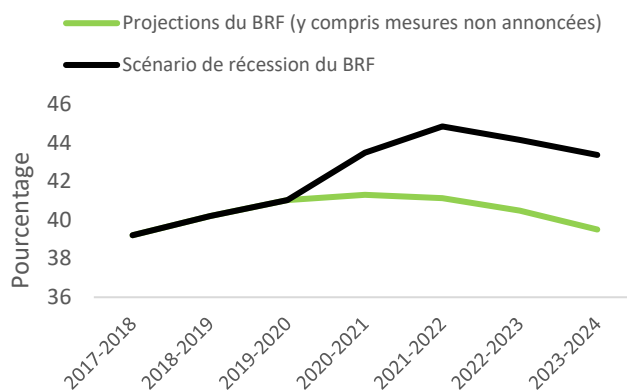
croissance économique plus lente, le ratio de la dette nette au PIB grimperait pour s'établir à 44,9 % d'ici 2021-2022. Bien que le BRF prévoie de légères améliorations au cours des deux années suivantes, le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario resterait vraisemblablement bien au-dessus du plafond de 40,8 % fixé par le gouvernement au cours de la période envisagée.

Dette nette en hausse de 31 G\$ d'ici 2023-2024



Source : BRF.

Ratio de la dette nette au PIB en hausse de 4 points



Source : BRF.

Selon l'analyse du BRF, le plan budgétaire du gouvernement est vulnérable à un ralentissement économique. Même dans le scénario de récession relativement modéré qui a été établi pour la présente analyse, le déficit budgétaire de l'Ontario connaîtrait vraisemblablement une hausse importante, dépassant 16,5 milliards de dollars (ou 1,8 % du PIB¹⁹) en 2021-2022. La relance de l'économie ferait fléchir le déficit, mais la récession ajouterait au bilan de la province la dette ainsi accumulée. Compte tenu de la détérioration importante de la situation financière de la province, le gouvernement ne serait probablement pas en mesure de tenir ses engagements d'équilibrer le budget d'ici 2023-2024 et de limiter à un maximum de 40,8 % le ratio de la dette nette au PIB de l'Ontario.

Jay Park
Économiste
jpark@fao-on.org

Luan Ngo
Directeur
lngo@fao-on.org

David West
Économiste en chef
dwest@fao-on.org

Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario
2, rue Bloor Ouest, bureau 900
Toronto (Ontario) M4W 3E2

Pour toute demande de la part des médias, communiquer avec Victoria Coste au 647 519-5161 ou à vcoste@fao-on.org.

À propos du BRF

Établi en vertu de la *Loi de 2013 sur le directeur de la responsabilité financière*, le Bureau de la responsabilité financière (BRF) a pour mandat de fournir une analyse indépendante de la situation financière de la province, des tendances de l'économie provinciale et de toute autre question d'intérêt pour l'Assemblée législative de l'Ontario. Visitez notre site à <http://www.fao-on.org/fr/> et suivez-nous sur Twitter à <https://twitter.com/InfoFAO>.

¹⁹ En 2009-2010, le déficit de l'Ontario représentait 3,2 % du PIB.