

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



**BANQUE
LAURENTIENNE**

16 décembre 2022

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbi.ca
514 350-2931

Luc Lapointe,
Économiste principal
LapointeL@vmbi.ca
514 350-2924

Mise à jour économique et financière du Québec – Soutien financier considérable aux particuliers, dégradation des perspectives économiques freinant le progrès fiscal

Avec un déficit abaissé à 0,7 milliard de dollars, le rapport préélectoral d'août révélait que la situation budgétaire de la province était meilleure que celle prévue lors du budget de mars dernier, alors que le déficit anticipé s'élevait à 6,5 milliards de dollars. La principale question était de savoir s'il y avait eu consolidation ou détérioration à la lumière des promesses électorales de plusieurs milliards de dollars et des perspectives signalant à un ralentissement économique en 2023.

La mise à jour économique et financière de milieu d'exercice confirme que les mesures de protection contre l'inflation ont miné la situation budgétaire du Québec par rapport aux chiffres de l'été dernier. Le déficit de l'exercice fiscal 2022-2023 est maintenant estimé à 4,8 milliards de dollars, soit 0,9 % du PIB nominal. Ce déficit, qui demeure inférieur au montant prévu au budget, s'inscrit dans le sens de la *Loi sur l'équilibre budgétaire*, c'est-à-dire après l'intégration des dépenses relatives aux mesures de soutien et de relance liées à la COVID-19 (2 G\$), aux versements au Fonds des générations (3,3 G\$), à la provision pour risques économiques (1 G\$) et à l'utilisation de la réserve de stabilisation (0,5 G\$). Dans le scénario de référence, la prévision du déficit annuel s'est légèrement détériorée pour les quatre prochaines années, soit d'un milliard de dollars en moyenne par année, passant de 2,3 milliards de dollars en 2023-2024 à 2,9 milliards de dollars en 2026-2027. Cela est principalement lié à une nouvelle série de soutien aux individus en réponse à l'inflation élevée. De plus, par rapport au rapport préélectoral, les perspectives économiques plus modestes réduisent les revenus autonomes annuels de 0,3 G\$ en moyenne au cours des quatre prochaines années. Le retour à l'équilibre budgétaire est toujours prévu pour 2027-2028.

À 145 G\$, les revenus totaux prévus en 2022-2023 demeurent essentiellement identiques par rapport aux estimés de cet été. L'absence de variation dans les revenus totaux découle de révisions positives et négatives dans diverses catégories. Les revenus provenant des taxes à la consommation ont notamment été révisés à la baisse, tandis que ceux sur l'impôt des sociétés ont été révisés à la hausse. De plus, les revenus d'Hydro-Québec sont revus à la hausse en raison du bond des exportations. Les dépenses prévues sont en hausse de 5,5 G\$ et atteignent 144 G\$, dont 5 G\$ sont attribuables au bouclier anti-inflation mis en place au cours de l'exercice en cours, plus précisément l'aide ponctuelle liée au coût de la vie (3,5 G\$), qui prend la forme de versement de chèques à 6,5 millions de particuliers et d'une augmentation du montant de l'aide aux aînés (1,5 G\$). En tout, sur cinq ans, le gouvernement dépensera 13,2 G\$ en lien avec les mesures de support financier en réaction à l'inflation élevée, ce qui comprend une limite de 3 % sur l'indexation des tarifs gouvernementaux.

Pour l'exercice 2022-2023, les frais du service de la dette avoisinent les prévisions de 10,5 G\$ de l'été dernier. Toutefois, le service de la dette fait l'objet d'une augmentation de 22 % par rapport au budget initial en raison de



l'augmentation rapide des taux d'intérêt. Le service de la dette en proportion des revenus est à la hausse et se situe dans la fourchette de 6,5 % à 6,9 % à moyen terme. Ce pourcentage est supérieur à celui de la plupart des provinces, mais inférieur par rapport à l'historique du Québec qui affichait un ratio de plus de 10 % il y a 10 - 15 ans. Le scénario de référence prévoit également que le taux directeur moyen de la Banque du Canada s'établira à 4 % en 2023. Compte tenu que ce taux s'élevait déjà à 4,25 % au début de décembre, le taux cible du financement à un jour pourrait atteindre 4,50 % en janvier prochain et demeurer à ce niveau élevé pendant un certain temps. Selon l'analyse de sensibilité de la province, une telle différence pourrait entraîner une augmentation de près de 300 M\$ (soit 3 %) des frais de service de la dette en 2023, en plus de ralentir davantage la cadence de l'économie. Ainsi, le déficit pourrait bien s'avérer plus important que dans le scénario de référence lors de l'année 2023-24, mais probablement inférieur à celui de cette année.

Toujours au sujet du service de la dette, le gouvernement a réitéré le principal facteur annoncé dans le rapport préélectoral d'août, soit la baisse du revenu de placement tiré du fonds d'amortissement pour les emprunts du gouvernement. Le rendement attendu est négatif, s'établissant à -3 % au lieu d'un gain originalement attendu de 6,4 %. En comparaison, la révision à la baisse du revenu de placement de 168 M\$ dans le Fonds des générations, qui devrait atteindre 19 G\$ en mars 2023, est très faible.

Le ministère des Finances a abaissé ses prévisions de croissance du PIB réel à 3,1 % pour 2022 et à 0,7 % pour 2023 (comparativement à 3,4 % et 1,7 % l'été dernier). La mise à jour a été préparée plus tôt cet automne, juste avant que des économistes du secteur privé révisent leurs perspectives économiques à la baisse. Ainsi, pour 2023, ces prévisions sont légèrement optimistes à l'égard des attentes du secteur privé qui sont de 0,3 %. La mise à jour comprend un autre scénario selon lequel une récession se produirait en 2023. Le PIB réel se contracterait alors de 1 %. Selon ce scénario, la croissance du PIB nominal se situe à 1,0 % plutôt que 2,8%. Ce choc négatif serait suivi d'un rebond en 2025 et 2026, de sorte que l'activité économique atteindrait un niveau équivalent à celui du scénario de référence à la fin de 2026.

Le ratio de la dette nette (200 G\$) par rapport au PIB nominal s'établit à 36 % en mars 2023 dans le scénario de base, soit une diminution somme toute modeste de 2 % par rapport au ratio de mars 2022 compte tenu d'une croissance annuelle du PIB nominal de près de 10 % pour une deuxième année consécutive. Cependant, il s'agit d'une nette amélioration par rapport aux niveaux de 40 % à 50 % observés entre 2015 et 2020. Si le scénario de récession se concrétisait, le ratio de la dette nette par rapport au PIB en 2023-2024 passerait à 36,7 % au lieu de diminuer à 35,7 %. Par prudence, la mise à jour intègre une provision pour risques économiques de 1 G\$ en 2022-2023, de 2 G\$ en 2023-2024 et 2024-2025, et de 1,5 G\$ par la suite jusqu'en 2026-2027. Cette réserve totale de 8 G\$ est importante puisque le scénario pessimiste lié à une récession ajouterait 5 G\$ aux déficits au cours de cette période de cinq ans. En 2022-2023, les besoins d'emprunt sont réduits à 25,9 G\$ dont 16,2 G\$ étant déjà réalisés. Il s'agit d'une réduction de 1,7 G\$ par rapport au budget de mars 2022. En 2023-2024, les besoins de financement devraient augmenter et s'établir à 27,6 G\$, puis atteindre en moyenne 30,6 G\$ par an au cours des trois prochaines années, le reflet d'un plus grand montant d'obligations arrivant à échéance. La mise à jour indique que la province a réalisé 8 % de ses emprunts sur les marchés étrangers en 2022-2023, comparativement à une moyenne de 27 % au cours des 10 dernières années. L'échéance moyenne de la dette publique du Québec est de 11 ans, similaire à celle de l'Ontario. De plus, le gouvernement continue d'être un émetteur régulier d'obligations vertes, ayant été actif le marché obligataire deux fois jusqu'à maintenant cette année. Le cadre des obligations vertes du Québec a reçu la cote la plus élevée du Centre de recherche international sur l'environnement et le climat.

Dans l'ensemble, la mise à jour économique et budgétaire reflète la détérioration de la situation économique et l'augmentation du soutien financier offert en réponse à l'inflation élevée. Les provisions sont suffisantes pour contrer



une récession qui serait modeste ou modérée. Les investisseurs devront porter attention aux changements budgétaires cruciaux qui surviendront en 2023. Premièrement, le gouvernement devrait tenir sa promesse d'établir un nouveau plan de réduction de la dette, ce qui pourrait être lié au ratio moyen de la dette nette par rapport au PIB observé dans d'autres provinces. Ceci pourrait modifier le bilan futur du Fonds des générations au-delà de la réalisation prévue de la promesse électorale relative aux réductions de l'impôt sur le revenu des particuliers financées par une réduction des transferts futurs au Fonds. Par conséquent, les affectations futures au Fonds des générations, qui n'ont pas été modifiées dans la présente mise à jour budgétaire, sont sujettes à des révisions à la baisse dans le budget 2023 (39 % des versements prévus seront nécessaires pour financer les réductions d'impôt selon les commentaires de l'été dernier du premier ministre Legault). Deuxièmement, les perspectives de dépenses pourraient être modifiées à la hausse, selon l'issue des prochaines négociations salariales entre les employés du secteur public et le gouvernement du Québec. Les contrats en vigueur prennent fin en mars 2023. Les syndicats demandent une augmentation annuelle de 2 %, 3 % et 4 % pour 2023, 2024 et 2025 respectivement, en plus d'un rajustement lié à la protection contre l'inflation.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 213-4571 | LavoieS@vmbi.ca

Luc Lapointe | Économiste principal
514 350-2924 | LapointeL@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

