

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



BANQUE
LAURENTIENNE

31 mars 2023

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

Budget du Québec 2023

Retrait proactif du Fonds des générations en réaction aux taux d'intérêt plus élevés

L'exercice financier 2022-2023 prenant fin le 31 mars se termine sur une note positive. La taille du déficit s'est légèrement amincie, passant de 4,8 milliards de dollars dans la mise à jour économique de décembre à 4,6 G\$ dans le budget de 2023. Les revenus de l'État ont notamment été supérieurs aux prévisions. Cette très modeste amélioration à court terme contraste avec les récents résultats de la Colombie-Britannique, de l'Alberta et du Manitoba. Ces trois provinces ont signalé une détérioration de leurs soldes budgétaires respectifs pour l'exercice 2022-2023.

Pour les acteurs œuvrant sur les marchés financiers, la nouvelle la plus importante concerne la gestion proactive des actifs et des passifs par le ministre des Finances, M. Éric Girard, et son personnel. En réaction à la hausse des taux d'intérêt, le gouvernement du Québec retirera 2,5 milliards de dollars du Fonds des générations par année au cours des exercices 2023-2024 et 2024-2025 afin de limiter l'augmentation des besoins d'emprunt et du service de la dette. Le coût global moyen des nouveaux emprunts du gouvernement du Québec sur la courbe de rendement a bondi et s'approche de 4 % (entre autres, une hausse d'un point de pourcentage des taux d'intérêt augmente le service de la dette d'environ 0,5 G\$ la première année et de 0,9 G\$ la deuxième année).

Pour la deuxième fois seulement depuis la création du Fonds des générations en 2006, le Fonds a enregistré une perte liée aux placements de 0,8 G\$. Au même moment, le coût des nouveaux emprunts obligataires 10 ans a bondi à 3,5 %, comparativement à moins de 2 % au cours des dernières années. De plus, les revenus de placement prévus de 0,9 G\$ pour l'exercice 2023-2024 du Fonds des générations, lequel s'élève à 19 G\$, semblent incertains, compte tenu des récentes turbulences sur les marchés mondiaux. Cela dit, le Fonds demeure extrêmement utile à long terme. En plus d'alléger le poids de la dette publique, le Fonds a généré un rendement moyen du capital investi de 5,3 % par rapport au coût moyen des nouveaux emprunts à 3,1 %, pour un écart positif de 2,2 %.

Le gouvernement du Québec prévoit des besoins d'emprunt plus importants de 29,5 G\$ au cours de l'exercice 2023-2024 et de 28,6 G\$ au cours de l'exercice 2024-2025, après avoir atteint 24 G\$ au cours des exercices 2021-2022 et 2022-2023. Cette augmentation des émissions d'obligations reflète principalement trois facteurs, soit une hausse de 5 % des dépenses du programme d'immobilisations, de modestes déficits opérationnels et un bon nombre d'obligations arrivant à échéance. Les besoins d'emprunt auraient été supérieurs à 30 milliards de dollars par année sans les retraits à venir du Fonds des générations.

Le Fonds des générations stagnera donc temporairement à 19 G\$ cette année et l'année prochaine, car les dépôts au Fonds (près de 2,4 G\$ par année) provenant d'Hydro-Québec et d'autres sources de revenus correspondront presque aux retraits annuels temporaires de 2,5 G\$. Après une pause de deux ans, le Fonds des générations croîtra de nouveau, mais plus lentement qu'auparavant, à un rythme annuel moyen de 2,6 G\$ au lieu de 4 G\$ et plus, comme le prévoyait le budget précédent. La baisse des contributions futures au Fonds des générations par rapport au budget de 2022 est liée à la réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers, la mesure phare de ce budget pour les contribuables. La réduction d'un point de pourcentage du taux d'imposition du revenu des particuliers pour les deux premières tranches d'imposition entrera en vigueur en juillet 2023. Dans l'ensemble, 4,6 millions de personnes



bénéficieront de cette mesure. Une famille qui gagne 50 000 \$ économisera près de 300 \$ par année. Une personne vivant seule avec un revenu annuel de 50 000 \$ économisera un peu plus, soit près de 400 \$.

Les perspectives financières quinquennales proposent une modeste réduction du déficit au fil du temps jusqu'à ce que le budget soit équilibré au cours de l'exercice 2027-2028. Les perspectives de revenus sont fondées sur un scénario d'atterrissage en douceur comprenant une modeste croissance du PIB réel du Québec de 0,6 % en 2023 et de 1,4 % en 2024. Nos projections publiées le mois dernier étaient légèrement inférieures. Cependant, l'instabilité des marchés financiers mondiaux liée aux banques américaines et européennes pourrait peser lourd sur l'élan économique. Il est difficile d'évaluer l'importance des répercussions à ce stade. Il faudra entre autres regarder de près l'ampleur et la persistance d'un possible resserrement des conditions de crédit aux ménages et entreprises provenant des banques américaines. Les perspectives budgétaires comprennent une réserve pour éventualités de 1,5 G\$ pour l'exercice 2023-2024 et de 1 milliard de dollars pour l'exercice 2024-2025, ce qui représente près de 1 % des revenus autonomes. Ce coussin semble suffisant dans le contexte d'une légère récession, mais ne l'est pas dans le cas d'une récession sévère (une variation d'un point de pourcentage du PIB nominal du Québec se traduit par une variation annuelle de 1 G\$ des revenus autonomes). Selon le scénario alternatif de récession modeste proposé dans le budget (contraction de 0,8 point de pourcentage du PIB réel en 2023), le déficit de l'exercice 2023-2024 serait modéré à 6,2 G\$ au lieu de 4 G\$ selon le scénario de référence.

Un autre aspect clé de ce budget pour les investisseurs obligataires concerne le nouvel objectif de la dette à long terme, soit un ratio de la dette nette par rapport au PIB nominal de 30 % dans 15 ans, comparativement à 37 % aujourd'hui. L'objectif de 30 % est inférieur au ratio moyen de la dette nette par rapport au PIB observé aujourd'hui dans toutes les provinces. Le budget propose donc une réduction plus douce du fardeau de la dette que par le passé. Par exemple, le ratio de la dette nette par rapport au PIB nominal du Québec a chuté de 50 % en 2016 à environ 37 % aujourd'hui, une baisse nettement plus prononcée que celle des autres provinces.

Le budget 2023 comprend également une section d'envergure sur les politiques environnementales. Le gouvernement du Québec continue d'aller de l'avant avec son Plan pour une économie verte 2030, qui vise à stimuler l'électrification et à mettre en place des politiques liées aux changements climatiques. De nouveaux fonds seront consacrés à la mise en œuvre des engagements annoncés à la COP15 des Nations Unies, y compris les engagements en matière de protection de l'eau et de la biodiversité. Dans un rapport publié l'an dernier, l'Institut climatique du Canada a classé le Québec très haut en termes d'entreprises en phase avec la transition climatique, de mobilisation de capitaux et de compétitivité. Le Québec a effectué deux émissions en vertu de son Programme d'obligations vertes au cours de l'exercice 2022-2023, en mai et en novembre 2022. Le gouvernement s'engage à émettre régulièrement des obligations vertes.

En résumé, le ministre des Finances, M. Éric Girard, dévoile une nouvelle feuille de route responsable pour débiter le deuxième mandat de quatre ans du gouvernement caquiste. Son équipe et lui ont opté pour un compromis raisonnable : réduire le poids de la dette publique en douceur et mettre en œuvre un modeste allègement fiscal pour les particuliers. Le gouvernement du Québec protège également son bilan et, en fin de compte, les contribuables, contre le risque lié aux taux d'intérêt en retirant 5 milliards de dollars du Fonds des générations sur deux ans, une mesure prudente qui devrait être bien accueillie par les marchés financiers. Enfin, l'ampleur du ralentissement économique en cours déterminera si le Québec a besoin d'emprunter davantage que les émissions d'obligations élevées déjà proposées dans le scénario de référence.

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

