

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



VALEURS MOBILIÈRES
BANQUE LAURENTIENNE

5 avril 2021

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

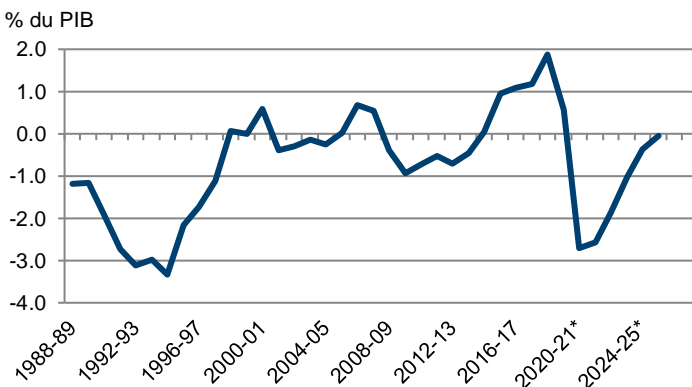
Dominique Lapointe, CFA,
Économiste principal
LapointeD@vmbml.ca
514 350-2924

Budget du Québec de 2021 – Soutien à court terme, réduction partielle du déficit à long terme

Le principal point à retenir du budget du Québec de 2021 est simple : la pandémie a subitement et gravement plombé les recettes autonomes de la province, et le soutien financier accordé pour atténuer les conséquences sanitaires et économiques entraînera, au bout du compte, des répercussions profondes et de longue durée sur les finances publiques.

D'entrée de jeu, la province réitère son estimation d'un déficit de 15,0 G\$ pour 2020-2021, ou 13,0 G\$ avant les versements au Fonds des générations (2,7 % du PIB, graphique 1). La priorité budgétaire à court terme demeure de dépenser le nécessaire pour soutenir la population et la reprise en cours : on annonce des dépenses dans l'infrastructure, la formation et les mesures de renforcement du système de santé s'élevant à 15 G\$ d'ici 2025-2026. Les dépenses totales de 126 G\$ prévues en 2021-2022 portent le ratio des dépenses au PIB à un sommet de 27 %, dépassant de trois points de pourcentage la moyenne historique.

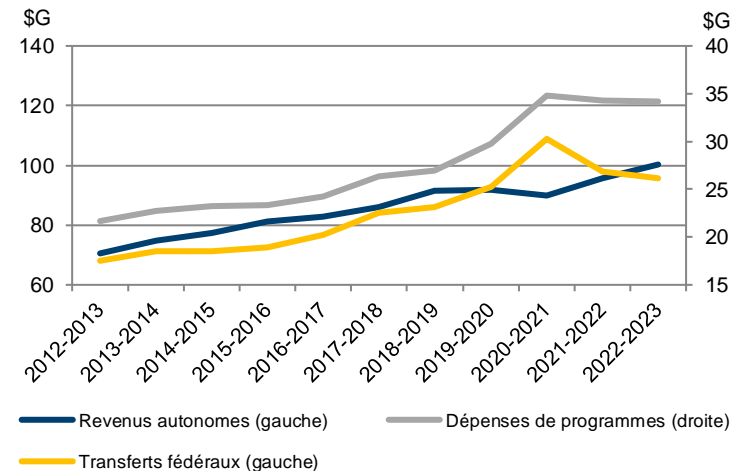
Graphique 1: Solde budgétaire du Québec



Note: Avant les transferts au Fonds des générations.

Source: Gouvernement du Québec, Tableaux de référence financiers du Gouvernement du Canada, VMBL Recherche économique et stratégie.

Graphique 2: Cadre fiscal financier du Québec



En parallèle, on prévoit une augmentation de 6,3 % des revenus autonomes au cours de l'exercice 2021-2022 (graphique 2) et le retour du PIB réel à son niveau d'avant la pandémie vers la fin de 2021. Par contre, la reprise inégale du marché du travail porte à croire que le plein emploi ne sera pas atteint avant la mi-2022. Puisqu'il faudra plus de temps pour améliorer de manière soutenue le marché du travail, le gouvernement du Québec a décidé de suspendre pour deux ans la *Loi sur l'équilibre budgétaire*, qui impose de résorber le déficit sur un maximum de cinq ans. Autrement dit, le budget propose une lente progression de sept ans vers l'équilibre budgétaire, prévu pour 2027-2028, après les versements au Fonds



des générations. Au début, la composante cyclique du déficit diminuera de pair avec la reprise économique des deux prochaines années, passant de 12,3 G\$ en 2021-2022 à 8,5 G\$ en 2022-2023.

Québec réitère sa demande de hausse des transferts fédéraux en santé

Le gouvernement du Québec reconnaît l'existence d'un déficit structurel croissant découlant de la pandémie. En fait, l'écart à résorber, établi à 1,3 G\$ pour l'exercice 2023-2024, passera à 6,5 G\$ en 2027-2028. Le gouvernement libéral précédent avait adopté une approche semblable après la crise financière de 2008-2009 : le budget de 2010 prévoyait un plan de réduction du déficit incomplet exigeant plus de 2,5 G\$ en « mesures non définies ». Ces mesures ont finalement pris la forme d'une augmentation de deux points de pourcentage de la taxe de vente du Québec.

L'ajustement futur requis pourrait prendre une autre forme, car le gouvernement s'est engagé à ne pas alourdir le fardeau fiscal. De même, réduire le rythme des dépenses totales sous le rythme de la croissance des recettes, comme l'avait fait le gouvernement libéral précédent de 2014 à 2018, ne figure pas dans les plans de l'actuel gouvernement. Comme d'autres provinces, le Québec demande à nouveau au gouvernement fédéral d'assumer une part accrue des dépenses totales en santé en augmentant les transferts à 35 %, comparativement à 22 % actuellement. L'annonce du gouvernement fédéral d'accorder un transfert ponctuel supplémentaire de 7 G\$ aux provinces et aux municipalités en 2021-2022 ne répond pas à la demande d'engagement à long terme des provinces. Quoi qu'il en soit, le Québec recevra 0,9 G\$ de transferts supplémentaires en santé en vertu de cette nouvelle loi fédérale, une somme qui ne figure pas dans le budget présenté.

Incertitude à court terme : la troisième vague arrive

Plusieurs autres aspects du cadre financier sur sept ans sont dignes d'attention. D'abord, de nombreux employés du secteur public sont sans contrat de travail depuis environ un an, car leur convention quinquennale précédente a pris fin en mars 2020. Le gouvernement a offert cette semaine une bonification de son offre précédente. Un risque à la hausse pour l'économie se profile en 2021, à moins qu'une recrudescence grave de la pandémie ne vienne restreindre non seulement la mobilité mais aussi l'économie. Après une contraction du PIB réel de 5,2 % en 2020, le scénario de référence qui sous-tend les perspectives des recettes fiscales repose sur des prévisions de croissance prudentes de 4,2 % en 2021 et de 4,0 % en 2022. À notre avis, la croissance du PIB réel pourrait dépasser 5 % en 2021, ce qui se traduirait par des recettes supplémentaires de près de 0,8 G\$ selon l'analyse de sensibilité de la province. La hausse actuelle de nouveaux cas de COVID-19 est inquiétante, mais le nombre d'hospitalisations reste bas. Compte tenu de la possibilité qu'une troisième vague d'infections aboutisse à de nouveaux confinements et à un autre repli économique, une provision de 1,5 G\$ a été prévue dans le cadre financier pour chacune des deux prochaines années.

Maintien des versements au Fonds des générations

Malgré le choc pandémique, le gouvernement du Québec a décidé de ne pas toucher aux futurs versements au Fonds des générations, un outil fort efficace pour réduire le poids de la dette à long terme sur l'économie. Cette décision contribuera à renforcer la perception positive du marché obligataire quant à la situation financière de la province. Les revenus consacrés au fonds s'élèveront à 3,1 G\$ pour 2021-2022. Ils passeront à 4,2 G\$ à l'exercice 2025-26, excédant ainsi le déficit de 3,9 G\$ à résorber au cours de ce même exercice. Autrement dit, la province poursuit ses efforts de diminution de la dette malgré le long processus de réduction du déficit en vue. La valeur comptable actuelle de 11,9 G\$ du fond devrait plus que doubler pour atteindre 30,3 G\$ en 2025-2026, en fonction d'un rendement annuel prévu de 4,8 %, réduisant en conséquence la dette brute du même montant.

Dette brute supérieure aux cibles pré-pandémie, dette nette gérable





Avant la pandémie, le Québec était en voie d'atteindre ses objectifs antérieurs de réduction du ratio de la dette brute au PIB à moins de 45 % et de réduction du ratio des déficits cumulés au PIB à moins de 17 % au cours de l'exercice 2025-2026. À cause de la COVID-19, la province ne pourra pas atteindre ses objectifs. Elle prévoit plutôt des ratios de la dette brute et des déficits cumulés au PIB de 47,9 % et 24,6 % du PIB, respectivement, pour l'exercice 2025-26. En conséquence, le gouvernement révisera la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations* dans les prochains mois. La province pourrait soit réviser à la hausse les cibles de 2025-2026, soit établir des objectifs de réduction de la dette réalisables à plus long terme, ce qui est le scénario le plus probable à notre avis. En acceptant la récente recommandation du vérificateur général de modifier le traitement comptable des transferts aux municipalités et aux universités, le Québec doit revoir à la hausse de 12,4 G\$ la dette nette de 2019-2020. Le ratio de la dette nette au PIB à la fin du présent exercice est maintenant évalué à 39,9 %, une augmentation significative par rapport à l'estimation de 37,3 % de la mise à jour de l'automne 2020. Sur l'horizon prévisionnel, le ratio de la dette nette au PIB du Québec demeure gérable, inférieur à celui de 2013-2014, avant le cycle d'assainissement budgétaire précédent. La réduction des déficits, la vigueur du PIB nominal et l'amélioration notable prévue du passif net actuel de 14 G\$ des régimes de retraite du secteur public ramèneront le ratio à 43,3 % en 2025-2026.

Besoins d'emprunt élevés et faible ratio du service de la dette aux recettes

Les paiements annuels au titre du service de la dette passeront de 7,7 G\$ à l'exercice 2020-2021 à un peu plus de 9 G\$ au fil du temps. Le ratio des frais de la dette aux recettes de la province fluctue entre 6,4 % et 7,1 % au cours de la période de prévision et devrait demeurer faible par rapport aux normes historiques. Cette mesure de santé financière, utilisée plus souvent de nos jours en raison de la politique monétaire mondiale très expansionniste écrasant les taux d'intérêt, permet au gouvernement d'inscrire d'importants déficits sans menacer la prestation des services essentiels. Bien entendu, les investisseurs devront surveiller l'incidence de la réévaluation des taux obligataires mondiaux sur les frais de la dette publique du Québec à l'avenir. Plus précisément, en cas d'augmentation surprise d'un point de pourcentage des taux du marché obligataire, les frais de service de la dette du Québec augmenteraient de 540 M\$ au cours de l'exercice 2021-2022, ou de 1,9 G\$ sur cinq ans. Nous entrevoyons un risque modéré à la hausse par rapport aux prévisions du gouvernement pour 2021 et 2022, soient une moyenne annuelle de 1,5 % et de 1,7 % pour les taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans.

Un programme de financement record de 38,4 G\$ a eu lieu en 2020-2021, qui inclut 4,3 G\$ de financement par anticipation pour 2021-2022. Le programme de 2021-2022, évalué à 28,5 G\$, est un peu inférieur à la prévision de 35,3 G\$ de la mise à jour de l'automne, en partie en raison de l'importante révision à la baisse des remboursements d'emprunts. De 2023-2024 à 2025-2026, le programme devrait avoisiner les 30 G\$ par année, car la province résorbera son déficit tout en effectuant des remboursements d'emprunts plus élevés et d'importants investissements dans les infrastructures publiques.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514-350-2931 | lavoies@vmbi.ca

Dominique Lapointe, CFA | Économiste principal
514-350-2924 | lapointed@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 que 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 à un placement ou à une opération proposée. 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 à la présente clause. 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.

