

# ECONOMIC RESEARCH AND STRATEGY



LAURENTIAN  
BANK

April 30, 2024

Sébastien Lavoie,  
Chief Economist  
LavoieS@vmbi.ca  
514 350-2931

Salim Zanzana,  
Economist  
ZanzanaSK@lb-securities.ca  
437 219-3304

## **Budget du Québec 2024 – Un déficit important aujourd’hui, et des efforts ambitieux seront nécessaires pour éliminer le déficit structurel**

Dans son budget, le gouvernement du Québec annonce un passage rapide à un lourd déficit de 6,3 milliards de dollars pour l’exercice 2023-2024 et de 11 milliards de dollars pour l’exercice 2024-2025. Le contraste avec les déficits de 4 milliards de dollars et de 3 milliards de dollars annoncés dans la mise à jour budgétaire de mi-exercice de la fin de 2023 est frappant.

À court terme, le gouvernement du Québec continue d’accorder la priorité à un financement supplémentaire de la santé, de l’éducation et de l’amélioration des infrastructures. Ce choix de politique publique se manifeste par un large dépassement des dépenses par rapport aux revenus et de nouvelles ententes salariales pour environ les trois quarts des employés du secteur public. Les dépenses totales devraient augmenter considérablement (de 4,4 %) au cours de l’exercice 2024-2025, en raison d’un financement plus élevé que prévu de 3 milliards de dollars pour les augmentations salariales des employés du secteur public. Du côté des revenus, la contribution moindre d’Hydro-Québec, mise à l’épreuve par les faibles niveaux d’eau dans les réservoirs, se démarque. De plus, l’absence de croissance des revenus totaux au cours de l’exercice 2023-2024 correspond à la quasi-stagnation de la croissance du PIB réel du Québec l’an dernier (+0,2 %). Un léger rebond des revenus totaux de 2,4 % devrait se produire au cours de l’exercice 2024-2025, la croissance du PIB réel du Québec étant prévue à 0,6 % en raison de l’amélioration attendue de la situation économique au cours du deuxième semestre de 2024. Cette prévision de 0,6 % est prudente, compte tenu de la résilience de l’économie américaine. De plus, le fait que le gouvernement du Québec envisage de restreindre l’arrivée de travailleurs étrangers temporaires pourrait nous amener à revoir à la baisse nos prévisions de croissance économique, particulièrement pour 2025.

Globalement, nous constatons un écart inhabituellement important entre les revenus, qui représentent près de 25 % du PIB nominal, et les dépenses, qui s’élèvent à près de 27 % du PIB nominal. Le Québec est la province qui dépense le plus, que ce soit en fonction des dépenses par habitant pour les programmes ou par rapport au PIB nominal. La province sera donc un émetteur d’obligations très actif au cours des prochains trimestres. Les besoins d’emprunt totaux devraient atteindre un montant important de 36 milliards de dollars au cours de l’exercice 2024-2025, un bond notable par rapport à l’exercice 2023-2024 (21 milliards de dollars). Ce chiffre aurait facilement dépassé 40 milliards de dollars sans un retrait majeur de 4,4 milliards de dollars du Fonds des générations, l’utilisation croissante des bons du Trésor (augmentation de 2 milliards de dollars) et la fin des emprunts pour financer les prestations de retraite des employés du secteur public. Plus précisément, le Québec retirera des actifs du Fonds d’amortissement des régimes de retraite (FARR) très bien capitalisé afin de réduire les besoins d’emprunt. En effet, la valeur comptable du FARR représente 89 % des obligations actuarielles des régimes de retraite. Avec 36 milliards de dollars à emprunter pour l’exercice 2024-2025, les marchés financiers devraient s’attendre à ce que le gouvernement du Québec commence à émettre des obligations très bientôt, avant le début officiel de l’exercice 2024-25 le 1<sup>er</sup> avril.



L'échéance moyenne de la dette totale impayée est de près de 11 ans. Le taux d'intérêt moyen sur les transactions pour l'exercice 2023-2024 était de 3,99 %, avec une échéance moyenne de 14 ans.

Étant donné que de nombreux événements importants ont modifié les revenus et les dépenses en si peu de temps, la décision d'attendre avant de proposer un plan à long terme pour revenir à l'équilibre budgétaire s'avère judicieuse. Une feuille de route vers un budget équilibré au cours de l'exercice 2029-2030, deux ans plus tard que prévu, sera publiée dans le budget de 2025. Le gouvernement estime à 4 milliards de dollars la taille du déficit structurel annuel à éliminer. Lors de sa conférence de presse le jour du budget, le ministre des Finances, Éric Girard, a déclaré qu'il n'augmenterait pas la taxe de vente provinciale pour absorber l'écart de 4 milliards de dollars. Ce que nous savons jusqu'à maintenant, c'est que le Conseil du trésor finira par mener un examen global des dépenses fiscales et budgétaires et des dépenses des ministères. Plus particulièrement, des subventions inefficaces aux entreprises risquent de disparaître. Le résultat de cet examen exhaustif mènera à des choix de politique publique difficiles, mais nécessaires. L'examen a de bonnes chances d'améliorer les perspectives financières au-delà de l'exercice 2024-2025 par rapport à ce que révèle le cadre quinquennal du budget de 2024. Les perspectives fiscales du Québec pourraient également s'améliorer si le gouvernement fédéral accorde des fonds supplémentaires pour les demandeurs d'asile et indemnise le Québec, qui cherche à se retirer du régime national d'assurance-médicaments annoncé récemment par Ottawa.

D'ici là, le ratio de la dette nette par rapport au PIB nominal devrait augmenter à court terme par rapport au creux de 38 % atteint en mars 2022. Actuellement de 39 %, ce ratio devrait revenir à 40 % d'ici mars 2025 pour la première fois depuis mars 2020. Cette situation financière est gérable et est très loin de mettre en péril la cote de crédit du Québec. À titre de rappel, le ratio de la dette nette par rapport au PIB nominal de la province est passé de 49 % à 43 % entre 2017 et 2019, et a mené à une amélioration de la cote de crédit accordée par S&P en 2017 (à AA-), par DBRS en 2019 (à AA faible) et par JCR en 2022 (à AAA). Malgré cette détérioration à court terme du ratio de la dette nette par rapport au PIB nominal, le gouvernement du Québec entend demeurer responsable à long terme. Il maintiendra d'abord intact son objectif intérimaire d'un ratio de la dette nette au PIB de 33 % pour l'exercice 2032-2033 et son objectif final de 30 % pour l'exercice 2037-2038. En guise de preuve supplémentaire de responsabilité fiscale, le gouvernement continuera de faire des dépôts constants au Fonds des générations, à raison de 2,2 milliards de dollars par année. Néanmoins, le montant impayé du Fonds des générations diminuera temporairement au cours de l'exercice 2024-2025 (à 16,7 milliards de dollars) en raison du retrait de 4,4 milliards de dollars pour rembourser les emprunts au cours de l'exercice 2024-2025 et empêcher que les besoins d'emprunt dépassent 40 milliards de dollars. Le Fonds des générations demeure un atout, un outil extrêmement précieux, puisque le taux de rendement des placements du Fonds était de 5,2 points de pourcentage supérieur au coût total des nouveaux emprunts du gouvernement en 2023.

En résumé, le déficit du Québec pour l'année à venir est inévitablement très grand. Si l'on exclut le coussin de 1,5 milliard de dollars pour les événements imprévus et la contribution de 2,2 milliards de dollars au Fonds des générations, le déficit du Québec en pourcentage du PIB nominal (1,9 %) est légèrement inférieur à ce que le gouvernement de la Colombie-Britannique a proposé dans son budget de 2024 publié il y a trois semaines. En même temps, ce déficit de 11G\$ pour l'exercice 2024-2025 paraît beaucoup plus important que les déficits enregistrés au Québec pendant la pandémie (1 % en 2020-2021) et après la crise financière mondiale (1 % en 2009-2010).

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



**BANQUE  
LAURENTIENNE**

avril 30, 2024

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

**Salim Zanzana,**  
Économiste  
ZanzanaSK@vmbi.ca  
437 219-3304

---

**Sébastien Lavoie** | Économiste en Chef  
514 213-4571 | [LavoieS@vmbi.ca](mailto:LavoieS@vmbi.ca)

**Salim Zanzana** | Économiste  
437 219-3304 | [ZanzanaSK@vmbi.ca](mailto:ZanzanaSK@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.

