



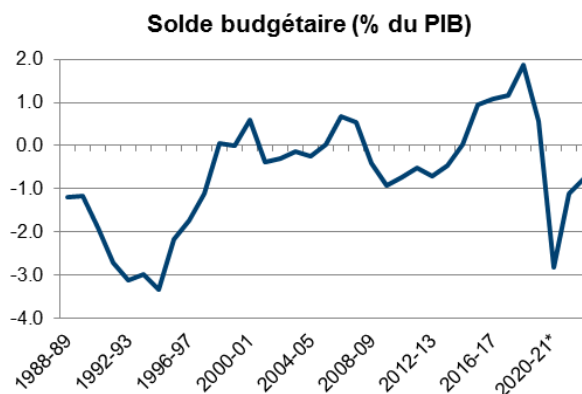
Mise à jour budgétaire du Québec –

Premiers pas à venir vers une réduction du déficit

En raison de l'incertitude liée à la COVID-19, le gouvernement du Québec a décidé de procéder à un examen de la situation financière des finances publiques pour l'année en cours et de limiter ses prévisions aux deux prochaines années, reprenant la sage approche privilégiée par le gouvernement de l'Ontario la semaine précédente.

Déficit de 15G\$ toujours prévu pour cette année

Par rapport à la mise à jour budgétaire de juin, le déficit pour l'exercice 2020-21 demeure inchangé, à 15 G\$ (-3,4 % du PIB) ou à 12,3 G\$ (-2,8 % du PIB) avant les versements au Fonds des générations. La révision à la hausse des revenus est totalement contrebalancée par les mesures supplémentaires mises en place pour soutenir les particuliers et les entreprises pendant cette crise sanitaire. Dans l'ensemble, les mesures de dépenses liées à la COVID-19 totaliseront 10,5 G\$ pour l'exercice 2020-21. Somme toute, les grands changements de la situation financière du Québec depuis le début de la pandémie sont les mêmes que ceux remarqués dans les autres provinces : les dépenses de programmes grimpent en flèche, le service de la dette diminue, les revenus autonomes chutent et les transferts fédéraux bondissent. De plus, les investisseurs remarqueront que le gouvernement garde la réduction de la dette à long terme comme une priorité puisque les sommes consacrées au Fonds des générations sont maintenues au fil du temps. À la suite d'ajouts de 2,7 G\$, de 3,0 G\$ et de 3,2 G\$ aux exercices 2020-21, 2021-22 et 2022-23, respectivement, la valeur comptable du Fonds atteindra un record de 17,8 G\$, soit 4 % du PIB.



Note: Avant transferts au Fonds des Générations.
Source: Gouvernement du Québec, VMBL Recherche écon. et stratégie

Le déficit réduit d'environ la moitié une fois que la pandémie terminée

Les prévisions de croissance annuelle du PIB réel ont été légèrement révisées à la hausse pour 2020, passant de -6,5 % en juin à -6,0 % en novembre; elles ont été révisées à la baisse pour 2021, passant de +6,0 % à +5,0 %. L'une des principales hypothèses repose sur l'accessibilité à un vaccin d'ici la fin de 2021, ce qui permettrait à l'économie de revenir à son niveau d'avant la pandémie au premier trimestre





de 2022. Selon ce scénario central, les revenus augmenteront au cours des deux prochaines années et que les dépenses liées à la COVID-19 s'estomperont. Ainsi, le déficit budgétaire diminuera pour s'établir à 8,3 G\$ pour l'exercice 2021-22 et à 7,0 G\$ pour l'exercice 2022-23, après les versements au Fonds des générations. Également, le cadre financier sur trois ans est fondé sur une hausse cumulative de 8,2 % des salaires et des avantages sociaux des employés du secteur public. Les travailleurs du secteur public négocient actuellement le renouvellement de leur convention collective avec le gouvernement. La plupart des employés sont sans convention depuis mars dernier.

Nous estimons que l'économie du Québec se situe près du point de stagnation présentement; pas de croissance ni décroissance. Par contre, la deuxième vague d'infections dans la province pourrait mener à une fermeture temporaire de d'autres secteurs de l'économie et des écoles. Un scénario en W ne peut pas être totalement exclu à court terme. Par conséquent, d'importantes provisions financières ont été incluses dans le cadre financier : 4 G\$ (3,4 % des revenus) pour cette année, ainsi que 3 G\$ (2,5 % des revenus) et 1 G\$ (0,8 % des revenus) pour les deux années suivantes. Ces fonds seraient utilisés si des mesures supplémentaires s'avèrent nécessaires pour lutter contre la pandémie et favoriser la reprise économique.

Selon nous, le cadre budgétaire de trois ans est renforcé par le taux d'efficacité élevé constaté lors des plus récents essais cliniques des vaccins de Pfizer-BioNtech et Moderna. Même si la deuxième vague de la pandémie cause une autre contraction temporaire de l'activité économique au Québec, une distribution graduelle des vaccins au cours de 2021 mènera éventuellement à une reprise durable et à la réouverture de tous les secteurs de l'économie.

Des besoins d'emprunt importants au cours des deux prochaines années

Par rapport à juin, les investisseurs prennent note de la légère révision à la hausse de 0,4 G\$ du programme de financement pour l'exercice 2020-21. Ce dernier devrait atteindre 32,5 G\$. En supposant un rythme d'émission constant jusqu'à la fin de l'exercice, il est probable que le Québec maintienne un profil d'emprunt par anticipation pour l'exercice 2021-22 conforme à la moyenne des années précédentes (de 6 G\$ à 7 G\$). Au-delà de l'exercice 2021-22, les prévisions relativement au programme pour les deux prochaines années demeurent élevées malgré la diminution du déficit puisque les dépenses liées au plan d'infrastructure demeureront élevées. Ainsi, des besoins d'emprunt sur les marchés de l'ordre de 35,3 G\$ et 31,8 G\$ sont prévus, dont un peu moins de la moitié sont des montants liés aux activités de refinancement.

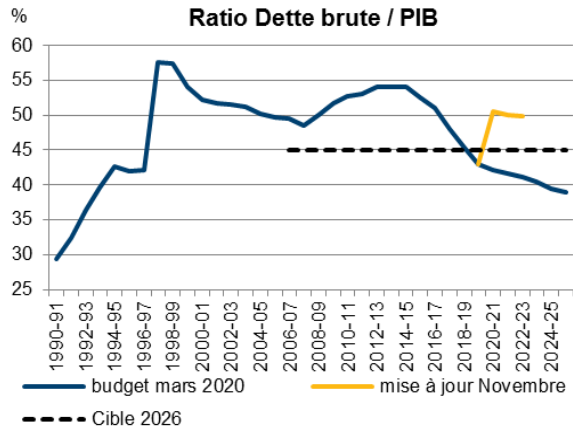
Éliminer le déficit structurel : l'autre étape difficile

Le gouvernement du Québec a réitéré son intention d'équilibrer le budget d'ici cinq ans, visant à respecter ainsi la *Loi sur l'équilibre budgétaire*. Après la période de trois ans présentée, le gouvernement estime qu'il restera un déficit structurel de 5,5 G\$ à 7 G\$. Le ministre des Finances, Éric Girard, prévoit révéler ce chemin lors du dépôt du budget 2021. Aucune augmentation d'impôt n'est sur la table. La stratégie du gouvernement consiste entre autres à miser sur une croissance du potentiel de l'économie plus élevée afin de générer davantage de revenus. Également, le ministre Girard a mentionné à maintes reprises son intention de maintenir la croissance annuelle des dépenses de programmes autour de 3 % à 3,5 % en moyenne, légèrement inférieur à la prévision à long terme d'un taux de croissance des revenus de 4 % par année. Une autre option repose entre les mains d'Ottawa. En effet, le Québec, à l'instar des autres provinces, réclame des transferts fédéraux supplémentaires en santé.

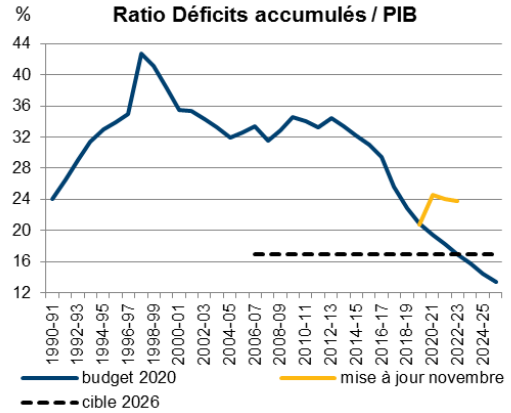
Revoir les objectifs de réduction de la dette en 2021

Le budget de 2021 constituera une occasion de revoir les objectifs de réduction de la dette publique, soit de faire passer le ratio dette brute/PIB et le ratio des déficits accumulés/PIB en deçà de 45 % et de 17 %, respectivement, au cours de l'exercice 2025-26. Avant la pandémie, le Québec était en voie d'atteindre ces deux objectifs plus tôt que prévu. Par contre, selon la mise à jour de novembre, la dette brute et les déficits accumulés atteindront respectivement 50 % et 24 % du PIB au cours de l'exercice 2022-23. Il sera donc très difficile d'atteindre les cibles de 2025-26 d'ici deux ans, tel que reconnu dans la mise à jour : « le gouvernement examinera la nécessité de revoir la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations*, notamment en ce qui a trait à l'atteinte des cibles pour l'année 2025-2026 ».





Source: Gouvernement du Québec



Sébastien Lavoie | Économiste en chef

514 350-2931 | lavoies@vmbi.ca

Dominique Lapointe, CFA | Économiste principal

438 835-7626 | 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.