



Valeurs mobilières Banque Laurentienne **RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE**

Mise à jour budgétaire du Québec 2019 – Un surplus cyclique

Les [Comptes publics](#) récemment publiés révèlent un excédent de 4,8 G\$ pour l'exercice 2018-19, à la suite des versements de 3,5 G\$ au Fonds des générations. Cette surprise positive est importante, compte tenu du fait qu'un excédent de 2,5 G\$ était prévu dans le budget de mars 2019. Pour sa part, le budget de mars 2018 prévoyait un budget équilibré. La révision à la hausse des revenus autonomes, qui ont augmenté de 6,6 % au cours de l'exercice 2018-19 par rapport à l'exercice précédent, constitue le principal levier d'amélioration. À l'instar de la mise à jour budgétaire de l'Ontario publiée également début novembre, l'amélioration des conditions du marché du travail au Québec explique en grande partie la hausse surprise de 2,3 G\$ du solde budgétaire par rapport aux attentes du budget de mars 2019. Par exemple, la croissance annuelle de 5% des salaires devrait se poursuivre pour une troisième année consécutive en 2020 en raison du taux de chômage le plus bas de l'histoire de la province (5 %). L'effet d'entraînement sur le marché de l'habitation dans la province est notable : le niveau des mises en chantier se situe au niveau le plus soutenu depuis 2010 (près de 50 000 unités sur une base annualisée) et les transactions de revente résidentielles atteignent un sommet historique (près de 80 000 unités sur une base annualisée).

De la surprise positive de 2,3 G\$ tirée du rétablissement de l'équilibre budgétaire, le gouvernement a décidé d'en dépenser un peu plus du tiers. Le coût total des nouvelles mesures annoncées dans [Le point](#) est estimé à environ 0,9 G\$ par année. À titre d'exemple, des fonds retourneront directement dans les poches des familles grâce à la bonification plus rapide de l'allocation familiale par enfant et à l'abolition de la contribution additionnelle pour les services de garde. *Le point* comprend également la nouvelle formule visant une augmentation des transferts aux municipalités correspondant à 1 % de la taxe de vente du Québec (1,1 G\$ sur cinq ans); cette nouvelle entente sur cinq ans a été signée fin octobre à Québec entre la province et les municipalités.

Globalement, le gouvernement prévoit un excédent de 1,4 G\$ plutôt qu'un budget équilibré pour l'exercice 2019-20, à la suite d'une autre généreuse contribution (de 2,7 G\$ cette fois-ci) au Fonds des générations (la valeur comptable du Fonds des générations devrait atteindre 9,0 G\$ en mars 2020). On s'attend à ce que les revenus autonomes demeurent pratiquement inchangés au cours de l'exercice 2019-20 (+0,3 %) par rapport à l'exercice précédent. La contrainte viendra probablement d'une baisse attendue de 20 % des revenus des sociétés d'État associée à la normalisation prévue des bénéficiaires à Hydro-Québec à la suite des températures très froides de l'hiver dernier. De plus, *Le point* présente une augmentation temporaire de 10 % des transferts fédéraux au cours de l'exercice 2019-20 en raison de la contribution financière d'Ottawa liée aux inondations du printemps 2019.

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 une 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 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 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.





Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

En voie d'enregistrer un sixième excédent consécutif au cours de l'exercice 2019-20, la province continuera de réduire le fardeau de la dette publique. Par exemple, le ratio dette brute/PIB (dette sur les marchés financiers *plus* les engagements à l'égard des régimes de retraite des employés du secteur public *moins* le Fonds des générations) devrait passer de 45,8 % en mars 2019 à 44,6 % en mars 2020, un bond énorme par rapport au chiffre de mars 2015, qui s'établissait à 54,3 %. Néanmoins, le gouvernement fait preuve de prudence dans *Le point*. En effet, en observant les ratios dette nette/PIB comparables, on constate que le fardeau de la dette du Québec restera probablement au-dessus de la moyenne provinciale actuelle établie à 30,3 %, même si l'on prévoit qu'il diminuera encore pour passer de 39,7 % en mars 2019 à 38 % en mars 2020 et à 34 % en mars 2024. Ensuite, la prudence budgétaire est impérative compte tenu du potentiel de gains limité sur le marché du travail. Effectivement, le taux d'emploi élevé pour l'important segment de personnes âgées de 15 à 59 ans (qui est établi aujourd'hui à 78,6 % par rapport à 69,8 % en 2000) ne peut pas continuer d'augmenter. En outre, il est peu probable que la remarquable vigueur cyclique perdure : la croissance annuelle du PIB réel devrait se situer entre 1,25 % et 1,50 % à compter de 2020, ce qui appuie la [conclusion d'une recherche de l'Université de Sherbrooke](#) selon laquelle l'excédent actuel est entièrement cyclique et non pas structurel.

Cela dit, à notre avis, le Québec est mieux placé que toute autre province pour protéger son économie d'un choc économique inattendu. Premièrement, le taux d'épargne des ménages a atteint 6 %, soit un sommet en 15 ans. Deuxièmement, la réserve de stabilisation s'élève à 12 G\$ et devrait atteindre 13,4 G\$ en mars 2020 une fois que l'excédent projeté de 1,4 G\$ se sera matérialisé. En réalité, et comme *Le point* l'indique, « *la réserve de stabilisation n'est pas de l'argent en banque* ». La comptabilisation de chaque excédent affecté à la réserve de stabilisation réduit ultimement la dette brute. Ainsi, si ultimement le gouvernement doit avoir recours à la réserve de stabilisation pour assurer l'équilibre budgétaire ou s'il décide de déposer de nouvelles sommes dans le Fonds des générations, il devra emprunter des fonds supplémentaires sur les marchés financiers qui ne font pas partie du programme d'emprunt actuel. À ce sujet, les besoins d'emprunt ont été légèrement révisés à la hausse, passant de 11,8 G\$ à 12,5 G\$ pour l'exercice 2019-20 (le programme de financement prévu est achevé à 92 %; 80 % des emprunts avaient une échéance de 10 ans et plus). Cette révision à la hausse découle de plusieurs facteurs, notamment des remboursements plus élevés des emprunts, des besoins financiers nets, du recours à l'emprunt par anticipation et de l'intention du gouvernement d'ajouter 1,5 G\$ au Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR). Le FARR sert à payer les prestations de retraite des employés du secteur public (son passif net a été estimé à 18,4 G\$ en mars dernier; de plus, le FARR équivalait à 78 % des obligations actuarielles selon la valeur comptable en mars 2019).

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 une 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 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 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 soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.





Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Somme toute, une réduction du poids de la dette, le maintien d'une saine gestion des finances publiques et des mesures pour favoriser l'activité économique ont mené l'agence de crédit DBRS à réviser à la hausse le 12 novembre la cote de crédit à long terme de la Province de A (high) à AA (low). Enfin, en attendant la publication du budget 2020 au printemps prochain, les négociations collectives entre le gouvernement et les employés du secteur public sont l'un des principaux points que devront surveiller les investisseurs. Les conventions collectives actuelles expirent à la fin de mars 2020. Le premier ministre François Legault a mentionné plus tôt cet automne que les augmentations salariales seront limitées au taux d'inflation pour la plupart des groupes. Les enseignants ont récemment demandé une hausse salariale cumulative de 9 % sur trois ans.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef

514 350-2931 | 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 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 une 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 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 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 soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.



**VALEURS MOBILIÈRES
BANQUE LAURENTIENNE**