

Québec : le budget de 2020-2021

SYNTHÈSE

- Le budget du Québec pour l'exercice 2020-2021 (le *budget* de l'EF 2021) prévoit des excédents budgétaires constants sur l'horizon de planification (graphique 1, page 2).
- La forte croissance économique se traduit par de vigoureuses recettes, qui ont donné lieu à un excédent plus de 4,5 G\$ pour l'EF 2020; une généreuse provision de 2,6 M\$ est réaffectée au Fonds des générations.
- Une provision de 6,2 G\$ sur cinq ans, pour un nouveau « plan vert » dans la lutte contre le changement climatique, ainsi qu'une politique-cadre complète qui sera annoncée sous peu sont autant de résultats emblématiques de ce budget.
- Par ailleurs, une autre provision de 5,9 G\$ pour les dépenses nouvelles sur l'horizon du *budget* sera consacrée à l'éducation, à la productivité économique, au développement régional et à une autre baisse des impôts pour les ménages.
- Cette évolution du budget continue de faire baisser substantiellement la part de la dette du Québec dans l'économie à moyen terme : cette part passe de 37,3 % dans l'EF 2020 à 34,2 % dans l'EF 2024.
- Puisque les cibles de réduction de la dette seront atteintes longtemps avant le calendrier prévu, le gouvernement prévoit de définir de nouvelles orientations officielles dans la réduction éventuelle de la dette.

NOTRE POINT DE VUE

Le budget garde le cap et est essentiellement étalonné en fonction du cycle économique. Puisque l'économie tourne au-dessus du potentiel depuis environ trois ans, il convenait de comptabiliser des soldes excédentaires de l'ordre de 1 % du PIB. C'est ce qui a permis d'améliorer substantiellement le profil de la dette du gouvernement provincial, ce qui devrait continuer de rehausser la confiance des marchés. La croissance qui est appelée à se ralentir préserve aussi la capacité d'intervenir au besoin en cas de fléchissement plus sévère des perspectives économiques.

Les nouveaux investissements continuent de miser, pour l'essentiel, sur la capacité de production du Québec. La priorité donnée à l'éducation et à la productivité économique en particulier devrait continuer de hausser le potentiel de croissance à long terme du Québec. Les investissements consacrés au marché du travail sont essentiels de ce point de vue; or, ils ne compenseront probablement qu'une partie de l'érosion du potentiel en raison d'un recul des influx démographiques du fait de la réduction des niveaux d'immigration. Dans le même temps, la provision substantielle consacrée à l'écologisation de l'économie apporte de la crédibilité aux cibles de réduction des émissions polluantes du Québec et lui donne une position de force pour miser sur les perspectives du marché.

Le Québec est solidement en mesure de réagir aux risques baissiers qui se dessinent à l'horizon. En particulier, la COVID-19 représente un risque économique (et sanitaire) sérieux dans l'ensemble du pays, et le Québec est fortement exposé en raison des circuits commerciaux. Il a les moyens de déployer une relance budgétaire si ces risques semblent vouloir se matérialiser.

RENSEIGNEMENTS

Rebekah Young, première directrice,
Politiques économiques provinciales et fiscales
 416.862.3876
 Études économiques de la Banque Scotia
rebekah.young@scotiabank.com

Marc Desormeaux, économiste principal
 416.866.4733
 Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

Prévisions budgétaires à jour

millions de \$, sauf indication contraire

	EF 2020	EF 2021
Impôts sur le revenu des particuliers	33 502	35 435
Impôts des sociétés	8 712	8 530
Taxes à la consommation	22 118	22 961
Entreprises de l'État	4 693	4 814
Autres recettes propres	23 821	23 863
Total des recettes propres	92 846	95 603
Transferts fédéraux	25 097	25 692
Total des recettes	117 943	121 295
Santé et services sociaux	44 124	46 562
Éducation et culture	25 517	26 989
Économie et environnement	16 205	16 683
Aide aux particuliers et aux familles	10 899	11 413
Administration et justice	8 217	8 653
Total des dépenses des programmes	104 962	110 300
Remboursement de la dette	7 845	8 266
Total des dépenses	112 807	118 566
Réserve pour éventualités	603	—
Solde avant les transferts	4 533	2 729
Dépôt dans le Fonds des générations	2 633	2 729
Solde : Loi sur l'équilibre budgétaire	1 900	—
Articles pour mémoire, en %		
Recettes propres/PIB	19,4	19,3
Dépenses des programmes/PIB	21,9	22,3
Total des dépenses/PIB	23,6	24,0
Solde du budget/PIB	0,4	0,0
Remboursement de la dette/recettes	6,7	6,8
Évolution annuelle, en %		
Impôts sur le revenu des particuliers	7,2	13,4
Impôts des sociétés	-3,6	-5,6
Taxes à la consommation	4,6	8,6
Entreprises de l'État	-7,5	-5,1
Total des recettes propres	3,0	6,1
Transferts fédéraux	7,2	9,7
Total des recettes	3,9	6,8
Santé	5,1	10,9
Éducation et culture	7,6	13,8
Économie et environnement	2,5	5,5
Aide aux particuliers et aux familles	6,9	11,9
Administration et justice	11,6	17,6
Total des dépenses des programmes	6,0	11,4
Total des dépenses	4,5	9,8

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Québec.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

L'économie du Québec tourne à plein régime. La croissance devrait être supérieure au potentiel pendant trois ans, puisqu'elle s'établit désormais à une moyenne annuelle de 2,7 % (graphique 2). Les estimations de 2019 ont à nouveau été révisées à la hausse de 0,4 point de pourcentage à 2,8 %. Dans l'ensemble, la forte croissance de la population, l'investissement résidentiel et l'activité économique confirment que le Québec suit un solide parcours de croissance et surclasse à ce titre les provinces comparables d'un océan à l'autre. La croissance soutenue de l'investissement des entreprises depuis les mesures fiscales adoptées au Québec à la fin de 2018 (jusqu'au T3 de 2019) vient contre la forte volatilité tendancielle dans l'ensemble du Canada (graphique 3). Ces facteurs, de concert avec une conjoncture de politiques favorables, portent le potentiel de croissance à long terme du Québec.

La croissance affrontera des vents contraires en 2020. L'accroissement de la population devrait se modérer, alors que l'investissement des entreprises renouera probablement avec la tendance puisque les pressions qui pèsent sur la capacité s'apaisent et que l'on prévoit que la croissance économique se modérera à 2,0 %. L'épidémie de la COVID-19 est un autre risque sur l'horizon à court terme, en raison d'une détérioration substantielle des perspectives mondiales depuis que le *budget* a été finalisé il y a trois semaines. Même si la baisse des cours mondiaux du pétrole viendra alléger l'économie du Québec, son exposition aux échanges commerciaux aura probablement pour effet d'éroder une part de la croissance alors que la demande mondiale se repliera.

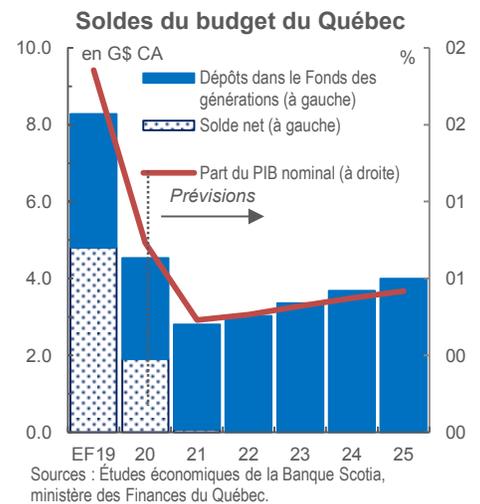
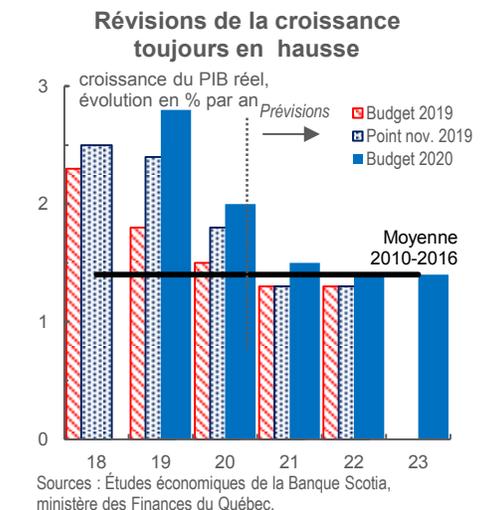
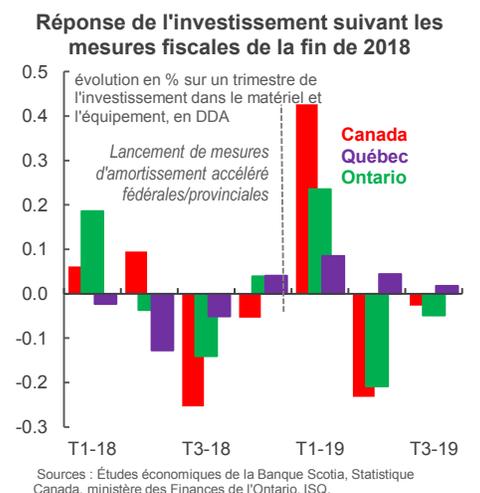
LE PARCOURS BUDGÉTAIRE

La solide croissance économique continue d'apporter des améliorations substantielles aux résultats budgétaires nets du gouvernement provincial. Le budget prévoit un excédent de 1,9 G\$ pour l'EF 2020 (après le dépôt de 2,6 G\$ dans le Fonds des générations), ce qui représente une amélioration de 500 M\$ sur les prévisions du Point sur la situation budgétaire de novembre 2019. En particulier, les recettes propres portent la part de la croissance météorique des recettes au titre des impôts sur le revenu des particuliers à 5,8 % sur un an et les taxes à la consommation à 3,8 % sur un an dans l'EF 2021 (ce qui représente, dans l'ensemble, environ 60 % des recettes propres). On s'attend à un repli des recettes au titre de l'impôt des sociétés de l'ordre de 2 % sur un an dans l'EF 2021, dans la foulée du plongeon de 5 % l'an dernier, en partie à cause de l'accélération précédente des provisions pour amortissement.

Les excédents budgétaires de l'horizon prévisionnel — avant les dépôts dans le Fonds des générations — sont appelés à croître de presque 15 % par an. Le solde budgétaire devrait s'établir à près de 4 G\$ d'ici l'EF 2025 (soit 0,8 % du PIB). Le gouvernement prévoit désormais de déposer, dans le Fonds des générations, *tous* les soldes budgétaires des années ultérieures par rapport à son parcours budgétaire le plus récent, qui a permis de dégager tout près de 100 M\$ nets par an (graphique).

Dans l'ensemble, l'évolution favorable de la conjoncture économique et budgétaire explique les redressements positifs du solde, qui totalisent plus de 10 G\$ entre l'EF 2020 et l'EF 2022 depuis le budget de l'an dernier. Ce budget réaffecte près de 8 G\$ de cette manne sur le même horizon prévisionnel. La croissance économique soutenue, de concert avec l'accélération du remboursement de la dette et du cumul des actifs dans le Fonds des générations, explique le rythme plus fulgurant de la consolidation de la dette dans l'ensemble du pays (graphique 4). Il n'est guère étonnant que le Québec comptabilise aussi la part la plus élevée des recettes propres dans le PIB parmi les provinces, ce qui sous-tend une croissance exceptionnelle des recettes, portée au zénith de son cycle économique.

Cette évolution de la conjoncture devrait continuer de fortifier les perspectives de crédit favorables du gouvernement provincial.

Graphique 1

Graphique 2

Graphique 3


LES MESURES OFFICIELLES

Comme prévu, le budget se veut un « budget vert ». On annonce 6,2 G\$ dans les cinq prochaines années pour un cadre financier qui appuie le *Plan d'électrification et de changements climatiques* qui sera bientôt dévoilé. Ce plan fera état d'une politique-cadre plus vaste pour verdir l'économie du Québec dans les 10 prochaines années afin de lui permettre d'atteindre sa cible de 2030 pour la réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES), alors que le financement du budget a pour effet de doubler les provisions annuelles consacrées à ces objectifs. Une part substantielle du financement sera affectée à la réduction des émissions dans les transports (véhicules électriques et transports en commun) et dans l'activité industrielle, de concert avec des mesures d'adaptation et de protection de l'environnement (graphique 5). L'affectation budgétaire d'aujourd'hui donne de la crédibilité aux cibles de réduction des émissions du gouvernement provincial.

Le rehaussement du potentiel de croissance à long terme est un deuxième thème essentiel, grâce à un ensemble de mesures qui devraient totaliser 5,9 G\$ sur les EF 2020-2025. Dans le domaine de l'éducation, les initiatives interviennent pour 1,5 G\$ dans le total. Ces fonds sont concentrés dans des politiques qui visent à améliorer la réussite dans l'éducation des jeunes, de même que dans l'aide financière à apporter aux étudiants qui se consacrent à des études de premier cycle et à des études professionnelles dans les domaines dans lesquels la demande est forte, par exemple l'intelligence artificielle, les sciences informatiques et le génie. Les nouvelles mesures destinées à stimuler la productivité et la compétitivité devraient, selon les prévisions, totaliser 1 G\$ durant les EF 2020-2025 et prévoir un crédit d'impôt pour les entreprises qui font appel aux technologies numériques ou qui adoptent des moyens d'automatisation dans le secteur manufacturier. D'autres initiatives consistent notamment à financer le développement économique régional dans les infrastructures et dans le tourisme.

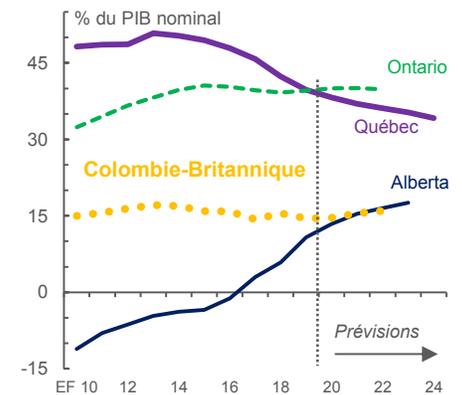
Les dépenses sociales ciblées constituent le troisième tremplin officiel du plan directeur budgétaire et devraient se chiffrer à presque 3,5 G\$ entre l'EF 2020 et l'EF 2025.

L'essentiel de ce financement sera consacré à l'amélioration de l'accès aux services de santé et aux services sociaux, surtout dans la médecine spécialisée, dans les effectifs affectés aux soins primaires et dans les nouvelles méthodes de traitement. Les économies attendues par rapport au protocole d'entente du gouvernement provincial avec la *Fédération des médecins spécialistes du Québec* permettent de compenser en partie ces coûts. Les initiatives spécialisées, dont le soutien des soignants, les nouveaux services subventionnés de garde d'enfants et l'aide au logement, devraient réduire le résultat net du budget de la province de 1,8 G\$ encore d'ici l'EF 2025. Le budget prévoit aussi 219 M\$ pour les communautés autochtones sur cet horizon budgétaire.

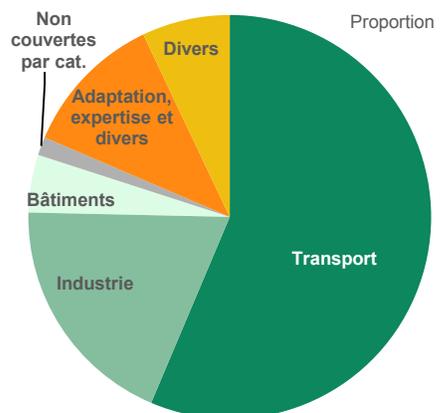
Le budget prévoit en outre un modeste allègement du portefeuille des ménages grâce à une autre réduction des taxes scolaires. Cette mesure viendra retrancher 1,2 G\$ dans les recettes sur l'horizon budgétaire, soit environ 240 M\$ par an.

Dans le même temps, les investissements visant à corriger les pénuries de main-d'œuvre chroniques sont plus modestes. Les efforts de promotion de l'intégration et de la fidélisation des travailleurs représentent 212 M\$ sur cinq ans. La forte croissance économique a amplifié les contraintes de main-d'œuvre au Québec — au moment même où les cibles d'immigration sont réduites —, de sorte que les entreprises se concurrencent dans le recrutement des travailleurs. Les salaires devraient s'apprécier de près de 6 % par an en 2019. Les investissements budgétaires devraient permettre d'alléger certaines de ces contraintes; or, les difficultés sont appelées à perdurer.

Le Plan québécois des infrastructures 2020-2030 devrait totaliser 130,5 G\$, ce qui représente une hausse de 15,1 G\$ par rapport au Plan de 2019-2029. Les transports en commun constituent une priorité du nouveau plan directeur : une série de projets se déroule à l'heure actuelle ou est envisagée dans les grandes villes et dans les villes de taille moyenne. Les secteurs qui offrent un fort potentiel pour la réduction des émissions de gaz à effet de serre constituent l'autre cible des dépenses en immobilisations, ce qui cadre avec le plan de lutte contre le changement climatique du Québec.

Graphique 4
Comparaison de la dette nette des provinces


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Canada, ministère des Finances du Québec, ministère des Finances de l'Ontario, Conseil du Trésor et ministère des Finances de l'Alberta et ministère des Finances de la Colombie-Britannique.

Graphique 5
Dépenses vertes EF 2020-2026


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, budget 2020-2021 du Québec.

ENDETTEMENT ET EMPRUNTS

Compte tenu de l'accroissement des excédents prévus dans le budget, le Québec projette une nouvelle amélioration de sa trajectoire de désendettement. La dette nette devrait reculer pour passer de 37,3 % du PIB nominal dans l'EF 2020 à un peu moins de 33 % d'ici l'EF 2025, ce qui contraste avec le point de départ précédent de 38,2 % en date de novembre 2019; on prévoit que le gouvernement provincial dépassera ses cibles antérieures dans chacun des exercices financiers suivants.

Le Québec s'inscrit toujours au troisième rang des provinces canadiennes les plus fortement endettées; or, l'amélioration comptabilisée depuis l'EF 2013 — à l'époque où la dette nette frôlait 51 % du PIB — a contribué à deux relèvements de sa note de crédit depuis 2017. Après avoir atteint, en avance sur le calendrier, ses précédentes cibles de réduction de la dette, le gouvernement provincial a déclaré qu'il avait l'intention de continuer de réduire le fardeau de sa dette et qu'il prévoyait de déposer près de 17 G\$, d'ici les EF 2021-2025, dans le Fonds des générations.

Le programme de financement du Québec devrait se chiffrer à 19,2 G\$ dans l'EF 2020, avant de plonger à 13,9 G\$ dans l'EF 2021, en s'établissant à une moyenne de l'ordre de 27 G\$ dans les quatre exercices financiers suivants (tableau). Les changements apportés aux plans d'emprunt des EF 2020-2021 s'expliquent presque intégralement par le préfinancement de 6,3 G\$ pour les exercices ultérieurs, qui ont été avancés dans cet exercice financier. Les besoins financiers nets et les plans de remboursement des emprunts des exercices ultérieurs restent essentiellement intacts.

Pour ce qui est des obligations vertes, le gouvernement provincial fait observer que cinq émissions dont la valeur totale est de 2,8 G\$ ont été lancées depuis le début du programme. Ce chiffre comprend une émission de 500 M\$ en février 2020. Le Québec s'attend à devenir, à terme, un émetteur régulier d'obligations vertes, en raison de la forte demande constatée pour ses obligations vertes jusqu'à maintenant et de l'engagement du gouvernement dans le domaine de l'environnement.

La structure de la dette du Québec continue d'être dominée par le dollar canadien et les taux d'intérêt fixes. D'ici la fin de l'EF 2020, le gouvernement provincial s'attend à ce que la monnaie nationale intervienne pour presque 80 % dans sa dette brute et à une nouvelle part de 12,8 % libellée en dollars US avant de tenir compte des swaps. Le Québec s'attend à une part de 91 % de la dette brute aux taux d'intérêt fixes dans cet exercice financier.

	<u>EF21</u>	<u>EF22</u>	<u>EF23</u>	<u>EF24</u>	<u>EF25</u>
Besoins fin. nets	9 843	10 377	10 238	11 382	9 632
Remb. des emprunts	10 364	16 880	14 433	16 057	18 968
Préfinancement	-6 299	—	—	—	—
Puisé dans le F. des gén.	—	—	—	—	—
Total	13 908	27 257	24 671	27 439	28 600

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.