

Contributeurs

Laura Gu

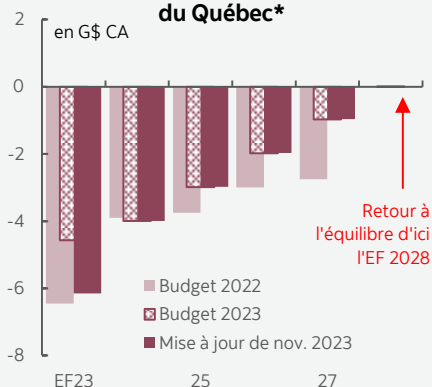
Économiste

Études économiques de la Banque Scotia

416.866.4202

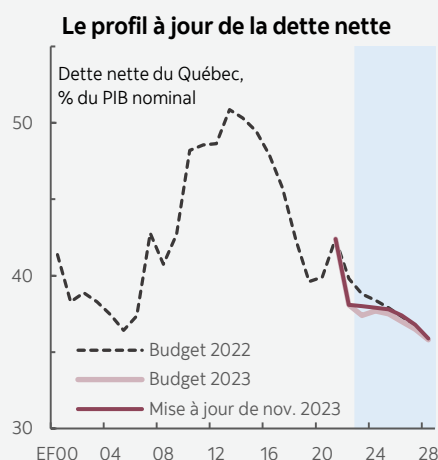
laura.gu@scotiabank.com

Graphique 1
Les soldes budgétaires à jour
du Québec*



*Après les dépôts dans le Fonds des générations, avant de faire appel à la Réserve de stabilisation.
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Québec.

Graphique 2



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

Québec : Le point sur la situation au milieu de l'exercice 2023-2024

JEU D'ÉQUILIBRE 2.0 : LE PARCOURS SUR LA VOIE DU MAINTIEN DE L'ÉQUILIBRE À L'HEURE OÙ LES NOUVELLES DÉPENSES EFFRITENT LA MARGE DE MANŒUVRE FINANCIÈRE.

- **Projections sur l'équilibre budgétaire :** -4,0 G\$ (-0,7 % du PIB nominal) dans l'EF 2024 et -3,0 G\$ (-0,5 %) dans l'EF 2025 (tous les chiffres s'entendent après les dépôts dans le Fonds des générations) — ce qui concorde avec les projections du budget de 2023; on projette d'éliminer peu à peu le déficit à raison de 1 G\$ par an jusqu'au retour à l'équilibre, ciblé pour l'EF 2028 (graphique 1).
- **Prévisions de la dette nette :** La dette devrait baisser peu à peu pour passer de 38 % du PIB nominal dans l'EF 2023 à 35,9 % d'ici l'EF 2028 — ce qui est un brin supérieur au parcours exposé dans le budget de 2023 (graphique 2).
- **Prévisions économiques :** Les prévisions du PIB réel restent inchangées, à 0,6 % pour 2023; elles sont toutefois réduites pour passer de 1,4 % à 0,7 % pour 2024; la projection du PIB nominal est haussée à 4,0 % pour 2023 et ramenée à 3,4 % pour 2024.
- **Nouvelles mesures d'intérêt public :** 1,6 G\$ dans l'EF 2024, 2,2 M\$ dans l'EF 2025 et 3,1 G\$ dans l'EF 2026 — pour un total combiné de 13 G\$ pour la période comprise entre l'EF 2024 et l'EF 2028 (soit une moyenne de 0,4 % du PIB nominal projeté par an sur l'horizon prévisionnel), dont les deux tiers correspondent à l'indexation du régime d'impôt sur le revenu des particuliers et des prestations de l'aide sociale. D'autres mesures essentielles ciblent le logement, la transition climatique et les investissements des entreprises.
- **Redressements à la baisse,** de 1 G\$ par an, de la réserve de prévoyance, ce qui compense les coûts des nouvelles mesures officielles, en gardant intact le parcours de la consolidation projetée.
- **Programme de financement :** Estimé à 21,9 G\$ dans l'EF 2024 — soit 7,6 G\$ de moins que la prévision de mars 2023; la projection des emprunts à moyen terme reste stable, à 29,0 G\$ dans l'EF 2025 et à 28,7 G\$ dans l'EF 2026.
- **Nous sommes encouragés par la volonté soutenue du gouvernement d'atteindre l'équilibre budgétaire d'ici l'EF 2028;** nous attirons toutefois l'attention avec circonspection sur les risques de baisse par rapport à des prévisions de croissance optimistes et sur la réduction de la marge de manœuvre financière. L'indexation du régime d'impôt sur le revenu des particuliers — autre grande réforme du régime d'imposition à la mesure des baisses d'impôts présentées dans le budget de 2023 — est une bonne nouvelle pour la fourchette inférieure du spectre des revenus; toutefois, le moment où elle intervient pourrait augmenter les pressions inflationnistes immédiates. Les autres mesures d'intérêt public paraissent relativement maîtrisées et permettent au gouvernement provincial de rester concurrentiel dans l'avenir.

NOTRE AVIS

Le Québec a déposé sa mise au point pour le milieu de l'EF 2024 dans le contexte d'une année marquée par un ralentissement économique plus prononcé que la moyenne nationale, par la ténacité de l'inflation et par des perspectives assombries par l'incertitude avivée. Le gouvernement de cette province pourrait se retrouver dans une situation budgétaire plus faible qu'attendu, puisque le déficit de l'EF 2023, auparavant projeté à -5,0 G\$, passe à -6,1 G\$ (avant l'utilisation de la réserve de stabilisation) d'après des prévisions de recettes moindres et la hausse des dépenses des programmes. Toutefois, le parcours de la consolidation reste comparable à celui qui est exposé dans le budget de 2023 : les nouvelles mesures monétaires sont financées par un prélèvement annuel de 1 G\$ dans la réserve de prévoyance sur l'horizon de planification. Avant les dépôts dans le Fonds des générations, le Québec s'attend toujours à un budget équilibré dans l'EF 2026.

Les projections économiques à jour cadrent essentiellement avec les moyennes du secteur privé en chiffres réels, mais sont un peu plus optimistes que notre point de vue actuel, ce qui donne lieu à des risques de baisse. Les hypothèses sur le PIB nominal qui sous-tendent le plan budgétaire à jour sont supérieures aux moyennes du secteur privé et à nos projections pour 2023 et 2024. À chaque point de pourcentage de la croissance du PIB nominal correspond 1 G\$ de revenus autonomes : ce qui donne cette année, pour le PIB nominal, un taux de croissance prévu de 4,0 %, soit 0,9 point de pourcentage de plus que la moyenne du secteur privé — et on pourrait s'attendre à soustraire -0,9 G\$ (soit 0,2 % du PIB

Le 7 novembre 2023

nominal) par rapport au résultat net. Dans le compte rendu, on présente un autre scénario qui prévoit une récession en 2024 et une contraction de -0,8 % de l'économie du Québec. L'impact budgétaire potentiel de ce différent scénario est estimé à -127 M\$ dans l'EF 2024, -1,7 G\$ dans l'EF 2025 et -0,8 G\$ dans l'EF 2026.

Avant de tenir compte des nouvelles mesures officielles, l'impact budgétaire produit par les changements dans la conjoncture économique et budgétaire depuis le budget de 2023 est minime. La projection des revenus reste essentiellement intacte; la composition des revenus a toutefois changé. Le gouvernement provincial s'attend à ce que les recettes fiscales baissent de presque 1 G\$ dans les trois prochaines années, ce qui sera compensé par l'augmentation des transferts fédéraux et par la hausse des recettes diverses apportées par les services de santé et d'éducation. Les projections de dépenses du portefeuille ont été révisées à la hausse d'environ 800 M\$ par an sur la période comprise entre l'EF 2024 et l'EF 2026 en raison de la hausse des coûts des crédits d'impôt remboursables, de concert avec les activités plus nombreuses qu'escompté dans les dépenses de santé et d'éducation. Les frais de remboursement de la dette ont augmenté de 401 M\$ (4 %) dans l'EF 2024, ce qui accroît la pression qui s'exerce sur les dépenses à court terme. En résumé, l'impact budgétaire sur le résultat opérationnel du gouvernement provincial en raison de l'évolution de la conjoncture économique et budgétaire est estimé à 104 M\$ dans l'EF 2024, à -747 M\$ dans l'EF 2025 et à 94 M\$ dans l'EF 2026.

Le gouvernement s'est engagé à réaliser plusieurs initiatives officielles nouvelles, totalisant 12,9 G\$ (0,4 % du PIB nominal), dont 1,6 G\$ viennent s'ajouter dans cet exercice financier et dont 2 G\$ à 3 G\$ par an viennent augmenter les dépenses sur la période comprise entre l'EF 2025 et l'EF 2028. Les nouvelles initiatives d'intérêt public ciblent le coût de la vie, le logement, l'itinérance, l'adaptation aux dérèglements climatiques et les investissements des entreprises. La part du lion des nouvelles mesures se chiffre à 2 G\$ par an dans l'indexation du régime d'impôt sur le revenu des particuliers et des prestations de l'aide sociale. La modernisation du régime fiscal vient alléger encore le fardeau des ménages dont les revenus sont faibles ou moyens — et qui sont les plus pénalisés par l'inflation des prix. Or, elle pourrait aussi faire souffler des vents favorables sur l'inflation. Les autres mesures ciblées correspondent essentiellement à l'investissement sur 5 ans de 1,8 G\$ dans le logement, pour construire 8 000 logements sociaux et abordables au Québec. La mise à jour consacre aussi, dans l'EF 2024, la somme de 649 M\$ à la lutte contre les incendies de forêt et à l'adaptation aux dérèglements climatiques, ainsi qu'aux transports en commun. Pour muscler l'investissement des entreprises, le gouvernement provincial relance le crédit d'impôt pour investissement et innovation (C3i), dont les coûts augmentent progressivement pour atteindre 590 M\$ d'ici l'EF 2028. Hormis les changements fiscaux, les mesures officielles paraissent bien ciblées; or, il est improbable qu'elles viennent rehausser considérablement la croissance économique à court terme.

Le prélèvement annuel de 1 G\$ sur la réserve de prévoyance permet au gouvernement provincial de rester fidèle à son parcours de consolidation, même s'il doit diminuer sa capacité de se prémunir contre les risques de baisse. La version à jour du plan prévoit de garder une réserve de prévoyance de 500 M\$ dans l'EF 2024, ce qui ne laisse aucune provision pour l'EF 2025 et l'EF 2026. On pourrait donc s'attendre à d'autres révisions à la baisse du résultat opérationnel à moyen terme, essentiellement en raison des incertitudes avivées qui pèsent sur les perspectives économiques et inflationnistes.

L'évolution des perspectives budgétaires du Québec en milliards de dollars, sauf indication contraire			
	EF 24	EF 25	EF 26
Projection du solde du budget de 2023*	-4.0	-3.0	-2.0
Recettes fiscales	-0.7	-1.0	-1.2
Revenus autonomes	1.1	1.2	1.3
Entreprises de l'État	-0.8	-0.2	0.0
Transferts fédéraux	1.8	0.1	0.6
Total partiel – Revenus	1.3	0.1	0.7
Total partiel – Dépenses	-1.3	-0.9	-0.7
Dépôts des revenus consacrés au Fonds des générations	0.1	0.1	0.1
Solde à jour	-3.9	-3.7	-1.9
Amélioration de l'accès au logement	-0.2	0.0	-0.9
Lutte contre l'itinérance et amélioration de l'aide alimentaire	0.0	0.0	0.0
Promotion de la formation dans certains domaines	-0.2	-0.1	—
Promotion de la transition climatique et des communautés	-0.6	-0.1	-0.1
Promotion des investissements des entreprises	0.0	0.0	-0.1
Nouvelle politique	-1.1	-0.3	-1.1
Réserve de prévoyance	1.0	1.0	1.0
Solde provincial*	-4.0	-3.0	-2.0
% du PIB	-0.7	-0.5	-0.3

*Après les dépôts dans le Fonds des générations et avant de puiser dans la réserve de stabilisation.
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Québec.

Prévisions budgétaires à long terme en milliards de dollars, sauf indication contraire						
	EF 23	EF 24	EF 25	EF 26	EF 27	EF 28
Total des recettes	144.3	149.1	152.0	157.7	164.4	168.2
<i>évolution en %</i>		3.3	2.0	3.8	4.2	2.3
Total des dépenses	147.4	150.3	152.6	157.3	162.2	164.9
<i>évolution en %</i>		2.0	1.6	3.0	3.2	1.7
Solde net	-3.1	-1.3	-0.7	0.5	2.2	3.3
Réserve	—	0.5	—	—	0.5	0.5
Excédent/déficit	-3.1	-1.8	-0.7	0.5	1.7	2.8
Dépôts dans le Fonds des générations	3.1	2.2	2.3	2.4	2.7	2.8
Solde avant la réserve de stabilisation	-6.1	-4.0	-3.0	-2.0	-1.0	0.0
Retrait de la réserve de stabilisation	0.4	—	—	—	—	—
Solde provincial	-5.7	-4.0	-3.0	-2.0	-1.0	0.0

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

Le 7 novembre 2023

Le ratio de la dette nette sur le PIB du gouvernement provincial continue de suivre un parcours baissier comparable à celui qui est exposé dans le budget de 2023, ce qui cadre avec le profil du déficit essentiellement inchangé. La dette du Québec par rapport au PIB se relève, dans l'EF 2023, à 38 %, au lieu des 37,4 % prévus au moment du budget, et devrait rester essentiellement au point mort jusque dans l'EF 2025, avant de baisser peu à peu à 35,9 % dans l'EF 2028. Une récession pourrait mener à un relèvement temporaire du ratio de la dette nette sur le PIB de la province dans l'EF 2025, à 38,7 % — soit 0,9 point de pourcentage de plus que dans le scénario de base. Le gouvernement a adopté une stratégie de réduction de la dette à long terme destinée à réduire la dette nette à 30 % du PIB nominal d'ici l'EF 2038 (selon une marge de $\pm 2,5$ %) et d'après une cible à terme médian de 33 % du PIB d'ici l'EF 2033.

Le programme de financement du gouvernement provincial a été ramené à la baisse de 7,6 G\$ pour l'EF 2024, et les projections pour les années ultérieures sont essentiellement stables par rapport au budget de 2023. Le gouvernement provincial s'attend aujourd'hui à emprunter 21,9 G\$ dans l'EF 2024, 29,0 G\$ dans l'EF 2025, 28,7 G\$ dans l'EF 2026, 25,3 G\$ dans l'EF 2027 et 21,9 G\$ dans l'EF 2028. La réduction de 7,6 G\$ des besoins en financement de l'EF 2024 s'explique à la fois par la baisse des besoins financiers nets (4,1 G\$), par le recours au préfinancement (2,2 G\$) et par une augmentation des bons du Trésor du Québec en circulation (2 G\$). Parmi les emprunts de 18,6 G\$ réalisés jusqu'à maintenant dans l'EF 2024, une part de 39 % a été émise sur les marchés étrangers — ce qui est supérieur à la moyenne de 27 % dans les 10 années précédentes. Le gouvernement provincial a aussi émis, durant l'exercice financier en cours, des obligations vertes de 600 M\$ dans le cadre de son Programme d'obligations vertes : il a lancé un total de neuf émissions chiffrées à 5,7 G\$ depuis le début de ce programme.

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

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, 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., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat 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.