

Contributeurs

Laura Gu

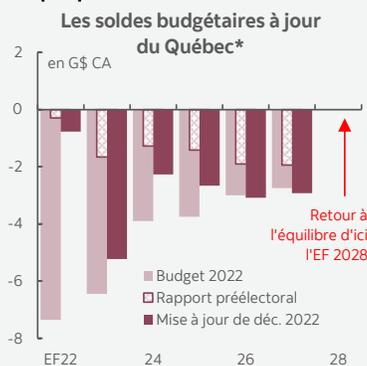
économiste

Études économiques de la Banque Scotia

416.866.4202

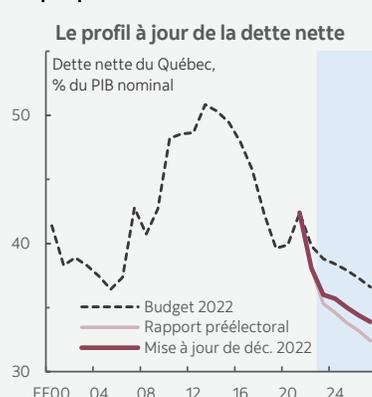
laura.gu@scotiabank.com

Graphique 1



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

Graphique 2



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

Québec : La Mise à jour la situation au milieu de l'exercice 2022-2023

DÉPENSER MAINTENANT ET ÉPARGNER POUR LES ANNÉES DE DISETTE

- **Projections sur l'équilibre budgétaire** : -5,2 G\$ (-0,9 % du PIB nominal) dans l'EF 2023, -2,3 G\$ (-0,4 %) dans l'EF 2024, et -2,7 G\$ (-0,4 %) dans l'EF 2025 — gains respectifs escomptés de 1,2 G\$, de 1,6 G\$ et de 1,1 G\$ par rapport au budget de 2022 (tous les chiffres s'entendent après les dépôts dans le Fonds des générations) (graphique 1).
- **Prévisions de la dette nette** : La dette devrait baisser pour s'établir à 36 % du PIB nominal dans l'EF 2022 et se réduire constamment pour s'inscrire à 33,9 % d'ici l'EF 2027 — selon une trajectoire inférieure à la prévision du budget de 2022 (graphique 2).
- **Pronostics du PIB** : Croissance réelle de 3,1% et croissance nominale de 10,0 % dans l'année civile en cours — ce qui est supérieur aux projections du budget de 2022. Les hypothèses sur la croissance économique ont été essentiellement révisées à la baisse pour 2023, à 0,7 % en chiffres réels et à 2,8 % en rythme nominal.
- **Programme de financement** : Il est estimé à 25,9 G\$ dans l'EF 2023, à 27,6 G\$ dans l'EF 2024 et à 32,0 G\$ dans l'EF 2025 — ce qui représente, pour les EF 2023 à 2025, une réduction combinée de 6 G\$ par rapport aux prévisions de mars 2022.
- **Nouvelle politique** : 5,4 G\$ dans l'EF 2023, 2,1 G\$ dans l'EF 2024 et 2,4 G\$ dans l'EF 2025 — soit 13,9 G\$, en chiffres combinés, pour la période comprise entre l'EF 2023 et l'EF 2027 (soit une moyenne de 0,5 % du PIB nominal projeté par an sur l'horizon prévisionnel). Les principales mesures visent à contrer la hausse du coût de la vie à court terme — grâce à la fois à des paiements ponctuels, au crédit d'impôt des aînés et à une limite dans l'indexation des tarifs gouvernementaux.
- **La Mise à jour fait état d'une amélioration des recettes et des profils de dépenses à court terme**. La planification budgétaire est restée prudente et transparente, en raison des risques de baisse liés à l'incertitude avivée à propos des perspectives économiques.

NOTRE AVIS

La situation budgétaire du Québec s'est légèrement améliorée à court terme par rapport aux prévisions de son budget de 2022, de concert avec les révisions marginales à la baisse des années ultérieures sur fond de détérioration des perspectives économiques. Les améliorations de la période comprise entre l'EF 2023 et l'EF 2025 paraissent moins substantielles que prévu dans le rapport préélectoral d'août, essentiellement en raison des nouvelles initiatives d'intérêt public annoncées depuis. Au-delà de l'EF 2025, le déficit structurel à plus long terme continue de s'inscrire aux alentours de 3 G\$ (-0,5 % du PIB nominal), et le gouvernement a réaffirmé sa position dans la réalisation de l'équilibre sans baisse majeure de dépenses ni hausse d'impôts importante. Dans le cadre d'un plan détaillé à publier (probablement dans le prochain budget), le gouvernement provincial entend toujours revenir à l'équilibre budgétaire d'ici l'EF 2028, après les dépôts dans le Fonds des générations, soit une somme cumulative de 37,7 G\$ dans le Fonds. Avant ces dépôts, on peut s'attendre à un excédent d'ici l'EF 2024.

Les dépenses se sont envolées à court terme (graphique 3), et les hausses des dépenses totales devraient surclasser les gains de revenus dans l'EF 2023. Une importante révision à la hausse de 5,5 G\$ (4,3 %) a été apportée aux dépenses du portefeuille de l'EF 2023, en tenant compte des promesses électorales et des nouvelles initiatives d'intérêt public intégrées dans le plan. Les frais de remboursement de la dette ont bondi de 1,7 G\$ (19 %); or, on considère qu'il s'agit d'une hausse ponctuelle, puisqu'elle est le résultat de la cession des actifs dans le fonds d'amortissement. Même si la révision à la hausse des recettes a été inférieure à l'augmentation des dépenses, le résultat constitue toujours essentiellement une légère amélioration nette pour l'EF 2023 en raison de la réduction de la provision prévue, ce qui réduit le déficit de 1,2 G\$ par rapport au budget de 2022. Puisque l'essentiel des nouvelles dépenses de cette année est non récurrent, les dépenses planifiées devraient rester les mêmes dans l'EF 2024, après avoir bondi de 13,6 % dans l'exercice financier en cours.

La Mise à jour a musclé les provisions pour éventualités afin de tenir compte des risques de baisse majeurs par rapport à une récession potentielle. Dans le scénario référentiel qui sous-tend le parcours budgétaire à jour, on suppose que la croissance réelle du Québec se ralentira brusquement à 0,7 % en 2023, pour ensuite rebondir à 1,6 % en 2024 — ce qui est, dans un cas comme dans l'autre, supérieur à la moyenne du secteur privé, soit respectivement 0,3 % et 1,3 %. La Mise à jour comporte un autre scénario prévoyant une récession en 2023 : selon ce scénario, l'économie du Québec se contracterait de -1,0 % en 2023 avant de reprendre un peu de mieux à 1,2 % en 2024. L'impact budgétaire potentiel de cet autre scénario est estimé à -1,9 G\$ dans l'EF 2024, à -1,7 G\$ dans l'EF 2025 et à -1,0 G\$ dans l'EF 2026. La Mise à jour a eu pour effet d'augmenter les provisions pour éventualités dans ces exercices ultérieurs, ce qui fait passer le montant des provisions de 1,5 G\$ à 2 G\$ par an pour l'EF 2024 et l'EF 2025, en maintenant la provision de 1,5 G\$ chaque année à partir de l'EF 2026.

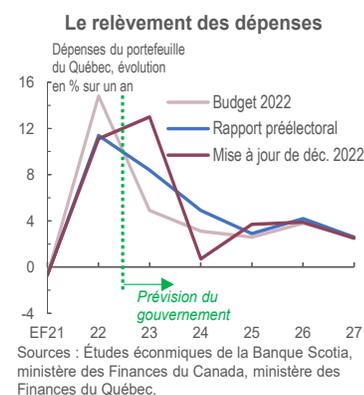
Les nouvelles mesures d'intérêt public annoncées dans la Mise à jour totalisent 13,9 G\$, dont 5,4 G\$ pour l'exercice financier en cours, le solde étant réparti également sur la période comprise entre l'EF 2024 et l'EF 2027.

Les nouvelles initiatives d'intérêt public sont consacrées à l'aide à apporter aux ménages en raison de la hausse du coût de la vie (le « Bouclier anti-inflation », comme prévu dans la Mise à jour), dont un forfait ponctuel déjà annoncé et totalisant 3,5 G\$ (0,6 % du PIB nominal) à l'intention de 80 % de la population de la province, ce qui pourrait aller à l'encontre du durcissement de la politique monétaire sur l'inflation à court terme. Une politique plus ciblée vise à améliorer le montant de l'aide destinée aux aînés, ce qui porte de 411 \$ à 2 000 \$ le montant maximum du crédit d'impôt remboursable pour le soutien des aînés. Cette mesure a un impact budgétaire de l'ordre de 1,6 G\$ chaque année à partir de l'EF 2023 et représente un impératif de financement permanent.

Le Québec devrait continuer de constater une réduction de sa dette, même dans le scénario d'une récession. La dette nette du Québec est toujours élevée en pourcentage du PIB nominal par rapport aux provinces comparables; or, le ratio continue de suivre une trajectoire baissière constante. Le ratio de la dette nette sur le PIB devrait fléchir pour passer de 38,1 % dans l'EF 2022 à 36 % dans l'EF 2023, soit 2,8 points de pourcentage de moins que projeté dans le budget de 2022, avant d'évoluer peu à peu tendanciellement à la baisse, pour plonger à 33,9 % dans l'EF 2027. Dans l'autre scénario dans lequel l'économie se contracte en 2023, la dette nette pourrait augmenter légèrement à 36,7 % du PIB nominal dans l'EF 2024, avant de plonger à nouveau à 34,8 % d'ici l'EF 2027. Le gouvernement provincial entend moderniser son ancrage budgétaire dans le prochain budget en 2023.

Le programme de financement du gouvernement provincial s'est légèrement replié pour l'EF 2023, l'EF 2024 et l'EF 2025 par rapport au budget de 2022. Le repli est estimé respectivement à 25,9 G\$, 27,6 G\$ et 32,0 G\$. En date du 17 novembre 2022, 57 % des emprunts de l'EF 2023 étaient bouclés, dont seulement 8 % sur les marchés étrangers, afin de limiter l'exposition à la volatilité des taux de change. Le gouvernement provincial a également émis deux obligations vertes, totalisant 1,8 G\$, dans cet exercice financier dans le cadre de son Programme d'obligations vertes.

Graphique 3



L'évolution des perspectives budgétaires du Québec en milliards de dollars, sauf indication contraire

	EF 23	EF 24	EF 25
Projection du solde du budget de 2022 *	-6,5	-3,9	-3,8
Évolution des perspectives économiques et budgétaires	4,6	3,6	3,3
Nouvelles mesures d'aide et de reprise pendant la COVID-19	0,4	0,1	0,0
Dépôts dans le Fonds des générations	0,2	0,0	-0,2
Solde à jour du budget de 2022	-1,3	-0,2	-0,6
Mise en œuvre du Bouclier anti-inflation	-5,1	-2,0	-2,2
Amélioration de l'abordabilité du logement	-0,2	-0,1	-0,1
Le renforcement de la sécurité à Montréal	-0,1	-0,1	-0,1
Nouvelle politique	-5,4	-2,1	-2,4
Examen des programmes	—	0,5	0,8
Nouveaux imprévus	1,5	-0,5	-0,5
Solde provincial*	-5,2	-2,3	-2,7
% du PIB	-0,9	-0,4	-0,4

*Après les dépôts dans le Fonds des générations et avant de puiser dans la réserve de stabilisation.

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

Prévisions budgétaires à long terme en milliards de dollars, sauf indication contraire

	EF 22	EF 23	EF 24	EF 25	EF 26	EF 27
Total des recettes	138,8	144,8	147,7	153,2	158,3	163,3
Total des dépenses	126,6	143,8	143,7	149,3	155,1	159,5
Solde net	12,2	1,0	4,0	3,9	3,3	3,8
Financement COVID-19	9,4	2,0	0,4	—	—	—
Réserve	—	1,0	2,0	2,0	1,5	1,5
Excédent/déficit	2,8	-2,0	1,7	1,9	1,8	2,3
Dépôts dans le Fonds des générations	3,6	3,3	3,9	4,6	4,8	5,2
Solde avant la réserve de stabilisation	-0,8	-5,2	-2,3	-2,7	-3,1	-2,9
Retrait de la réserve de stabilisation	0,8	0,4	—	—	—	—
Solde provincial	—	-4,8	-2,3	-2,7	-3,1	-2,9

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

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.