

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Québec : Mise à jour financière de mi-exercice 2023

Des mesures ciblées, alors que la conjoncture se dégrade

Par Marc Desormeaux, économiste principal et Marc-Antoine Dumont, économiste

FAITS SAILLANTS

- ▶ Dans sa mise à jour économique et financière de mi-exercice de 2023, le Québec maintient ses plans pour rétablir l'équilibre budgétaire au cours de l'exercice 2027-2028 (exercice 2028), après les versements au Fonds des générations, et d'ici l'exercice 2026 avant ces versements. Son ratio de la dette nette au PIB devrait diminuer, passant de 38 % dans l'exercice 2024 à 36 % pendant l'exercice 2028. Le tableau 1 ci-dessous résume les principaux indicateurs budgétaires.
- ▶ La province prévoit des besoins d'emprunt totaux de 21,9 G\$ au cours de l'exercice 2024, de 29 G\$ au cours de l'exercice 2025 et de 75,9 G\$ de l'exercice 2026 à l'exercice 2028.
- ▶ Le poste le plus important est l'indexation du régime d'imposition des particuliers et des prestations d'assistance sociale, qui ne devrait pas peser sur le retour à l'équilibre budgétaire. Les nouvelles dépenses sont limitées, et les nouvelles politiques visent à accroître l'offre de logements. Une partie de celles-ci s'arriment à la série de recommandations publiées le mois dernier par les Études économiques de Desjardins.
- ▶ Face à l'incertitude économique actuelle, nous accueillons favorablement la décision de la province de demeurer prudente, et de s'appuyer sur le succès obtenu dans la réduction de sa dette. Les principaux risques à venir incluent une expansion économique plus faible que prévu (conformément à nos projections) et la possibilité que la croissance démographique continue de dépasser les normes historiques.

TABLEAU 1
Arithmétiques budgétaires

EN \$G (SAUF SI INDIQUÉ)	2022-23	2023-24		2024-25		2025-26		2026-27		2027-28	
	RÉEL	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024
Revenus totaux	144,3	147,7	149,1	151,8	152,0	157,0	157,7	162,9	164,4	167,6	168,2
Revenus autonomes	115,6	118,0	117,6	122,1	122,1	126,0	126,2	130,9	131,6	134,4	135,5
Transferts fédéraux	28,7	29,7	31,5	29,7	29,8	30,9	31,5	32,0	32,8	33,2	32,7
Dépenses totales	147,4	147,9	150,3	151,4	152,6	155,4	157,3	159,7	162,2	163,2	164,9
Dépenses de programmes	137,3	138,4	140,4	141,5	142,7	145,4	147,3	149,1	151,7	152,1	153,8
Frais de la dette	10,1	9,5	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0	10,5	10,5	11,1	11,1
Provisions pour risques économiques	0,0	1,5	0,5	1,0	0,0	1,0	0,0	1,5	0,5	1,5	0,5
Solde	-3,1	-1,6	-1,7	-0,6	-0,7	0,5	0,4	1,7	1,7	2,8	2,8
% du PIB	-0,6	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
Fonds des générations	3,1	2,4	2,2	2,4	2,3	2,5	2,4	2,7	2,7	2,8	2,8
Solde budgétaire au sens de la Loi	-6,2	-4,0	-4,0	-3,0	-3,0	-2,0	-2,0	-1,0	-1,0	0,009	0,004
% du PIB	-1,1	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Dette nette (% du PIB)	38,0	37,7	37,9	37,5	37,8	37,0	37,4	36,5	36,8	35,8	35,9
PIB réel (% variation)	2,6	0,6	0,6	1,4	0,7	1,6	1,6	1,5	1,6	1,4	1,6
PIB nominal (% variation)	9,6	2,7	4,0	3,8	3,4	3,7	3,5	3,3	3,5	3,3	3,5

Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

Nos impressions

Comme de nombreuses provinces, le Québec a présenté cette mise à jour avec l'objectif de démontrer du progrès dans ses plans de retour à l'équilibre budgétaire, malgré les défis du coût de la vie à long terme et un ralentissement de la croissance économique. Dans ce contexte, nous pensons qu'il était sage d'offrir seulement de nouveaux soutiens somme toute assez modestes aux ménages et de ne pas engager de nouvelles dépenses importantes.

Les finances de la province demeurent viables. Le ratio de la dette nette au PIB du Québec est élevé par rapport à celui de la plupart des autres provinces, mais il devrait encore diminuer progressivement au fil du temps pour finalement atteindre en 2028 un taux jamais vu depuis la fin des années 1990. Et même dans un contexte de forte hausse des taux d'intérêt, les coûts du service de la dette devraient rester près de leurs creux historiques en pourcentage des revenus totaux. Les nouvelles politiques semblent bien ciblées et elles ne devraient pas, à elles seules, accroître fortement le déficit.

Cependant, le Québec n'est pas à l'abri des risques. Nous anticipons un ralentissement économique plus important et plus persistant que ce que prévoit le gouvernement. Dans la mesure où nos projections se concrétisent, il y a un risque de baisse des revenus pour les deux prochaines années et un risque de déficit plus prolongé. Une réduction de 5 G\$ des provisions pour les risques économiques au cours des cinq prochaines années réduit également la marge de manœuvre de la province. De plus, si la croissance démographique demeure soutenue, soit au rythme le plus élevé en plusieurs décennies, cela pourrait appuyer l'activité économique, mais aussi exercer une pression à la hausse supplémentaire sur les dépenses. La manière dont la position financière du Québec s'adaptera à ces risques ne sera pleinement apparente que dans les trimestres ou les années à venir. Pour l'heure, la province semble avoir judicieusement préparé ses finances afin de faire face à l'incertitude économique imminente.

Peu de changement dans les perspectives des revenus malgré un départ faible en 2023

Conformément aux projections du budget de 2023, le Québec continue d'anticiper une croissance du PIB réel de 0,6 % cette année. Le gouvernement a révisé ses prévisions pour la croissance du PIB nominal de plus d'un point de pourcentage supplémentaire, à 4,0 %. Ces projections dépassent [nos prévisions les plus récentes](#). Nous prévoyons que les conditions économiques resteront difficiles au cours des prochains trimestres, car les effets restrictifs des taux d'intérêt élevés pèseront de plus en plus sur la consommation et le marché du travail. Pour 2024, le gouvernement a abaissé ses prévisions de PIB réel et de PIB nominal de 0,7 et 0,5 point de pourcentage, respectivement. La règle approximative du budget de 2023 suggère qu'un écart de 1 % de la croissance du PIB nominal

par rapport aux prévisions équivaldrait à une variation de 1 G\$ de revenus autonomes de la province. Selon un scénario de récession présenté par le gouvernement provincial, le solde budgétaire serait amputé de près de 3 G\$ entre l'exercice 2025 et l'exercice 2027, et le retour au surplus (après les versements au Fonds des générations) serait retardé d'au moins un an.

Depuis le budget de mars, les prévisions relatives à l'équilibre budgétaire n'ont pas changé de manière importante, mais il y a quelques modifications plus significatives en ce qui concerne les détails du plan (tableau 2). Le gouvernement s'attend à une baisse des revenus d'impôts de presque 3 G\$ au cours des trois prochains exercices, ce qu'il attribue à une croissance économique plus faible. Mais une hausse des transferts du gouvernement fédéral – associée au Fonds pour accélérer la construction de logements – aidera à compenser cette faiblesse. De plus, l'effet d'une augmentation légère des dépenses de programmes sera atténué par une réduction de la provision pour éventualités de 1,0 G\$ par année sur l'horizon du cadre financier.

TABLEAU 2

Révisions du cadre financier depuis mars 2023

EN \$M (SAUF SI INDIQUÉ)	2023-24	2024-25	2025-26
Solde budgétaire – mars 2023*	-3 998	-2 984	-1 980
Nouveaux revenus	1 316	109	692
Nouvelles dépenses	1 344	939	679
Réduction des versements au Fonds des générations	132	83	81
Total – révisions	104	-747	94
Accès au logement	219	15	853
Lutte contre l'itinérance	39	26	27
Formation dans des domaines spécifiques	199	130	
Transition climatique	649	101	77
Investissement des entreprises	-5	-21	133
Nouvelles initiatives	1 101	251	1 089
Réduction des provisions pour éventualités	1 000	1 000	1 000
Solde budgétaire – novembre 2023*	-3 995	-2 982	-1 975

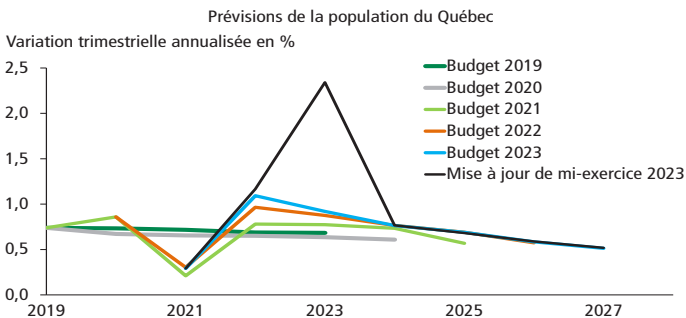
* Avant l'usage de la réserve de stabilisation.

Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

Prévisions de croissance démographique à long terme en grande partie inchangées

À la lumière d'une croissance démographique robuste au cours de la dernière année, le Québec a révisé à la hausse ses projections démographiques à court terme. Toutefois, contrairement à l'Ontario et à la Colombie-Britannique, il n'a pas incorporé de changements importants aux prévisions pour les dernières années du plan financier (graphique 1 à la page 3). C'est une arme à double tranchant pour les finances publiques de la province. D'une part, une croissance démographique plus rapide que ce qui avait été prévu pourrait aider à combler la pénurie de main-d'œuvre ainsi qu'à stimuler l'activité économique et les revenus gouvernementaux. D'autre part, si

GRAPHIQUE 1
Le Québec s’attend à ce que la croissance démographique
retourne vers sa tendance de long terme

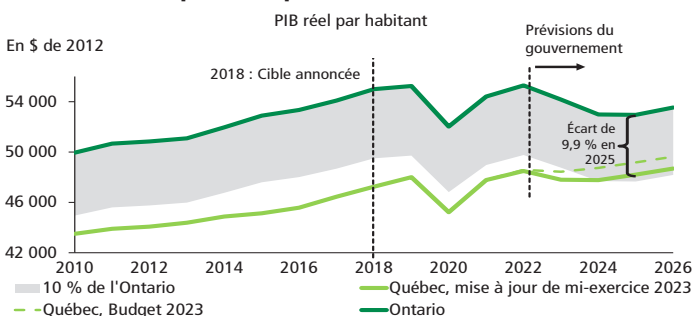


Sources : Ministère des finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

la croissance de la population continue de dépasser la moyenne historique, cela pourrait également exercer des pressions sur le gouvernement afin qu’il augmente ses dépenses.

Malgré une croissance démographique plus forte que prévu et quelques révisions à la baisse de l’expansion économique, le PIB réel par habitant du Québec devrait encore se situer à moins de 10 % de celui de l’Ontario d’ici le milieu de la présente décennie. Rappelons que cet « objectif de richesse collective » a été mis en place en 2018. Toutefois, ce résultat prévu comporte deux mises en garde. Premièrement, il y a un risque à la hausse pour la croissance démographique du Québec, ce qui présente un risque à la baisse pour le PIB par habitant. Notons qu’à la suite du relèvement de ses prévisions démographiques, l’Ontario s’attend désormais à une diminution de son PIB par habitant l’an prochain, même si le PIB par habitant prévu au Québec est sur une trajectoire qui devrait permettre de réduire l’écart avec l’Ontario au fil du temps, les prévisions sont inférieures à celles établies il y a à peine huit mois (graphique 2).

GRAPHIQUE 2
Le Québec devrait atteindre son « objectif d’enrichissement
collectif » alors que le PIB par habitant faiblit en Ontario

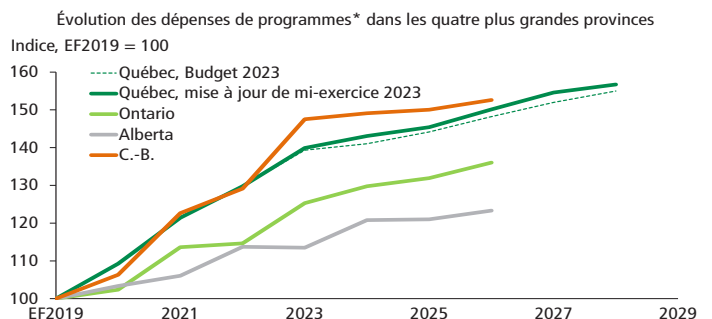


Sources : Statistique Canada, Ministère des Finances du Québec, Ministère des Finances de l’Ontario et Desjardins, Études Économiques

Dépenses assez similaires aux prévisions précédentes

Le plan financier a maintenu des cibles de dépenses en grande partie conformes à celles énoncées dans le budget de 2023. Jusqu’à présent, le Québec a augmenté ses dépenses davantage que l’Ontario et l’Alberta depuis la pandémie, mais pas autant que la Colombie-Britannique. Selon les dernières prévisions, ces classements ne changeront pas (graphique 3). Les nouvelles hausses relatives au dernier plan financier sont principalement attribuables à l’augmentation du coût des crédits d’impôt remboursables, y compris de nouveaux crédits pour stimuler l’investissement des entreprises et pour soutenir la recherche et le développement au Québec. Une reprise postpandémique plus importante que prévu des activités dans le réseau de la santé et des services sociaux ainsi que dans le domaine de l’éducation y a aussi contribué.

GRAPHIQUE 3
Peu de changement au profil des dépenses du Québec

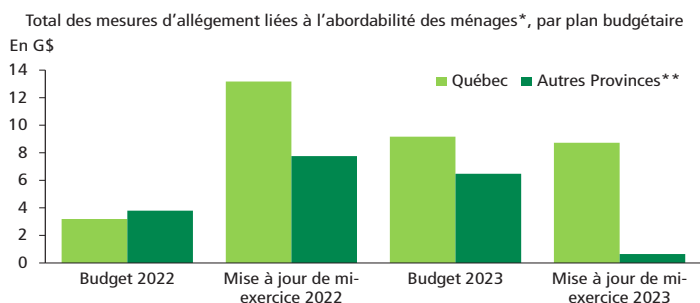


*Dépenses de programme incluant les mesures en réponse à la COVID-19.
 Sources : Documents budgétaires des provinces, Statistique Canada et Desjardins, Études Économiques

Compte tenu des objectifs d’atteinte de l’équilibre budgétaire et de l’incertitude entourant la conjoncture, nous voyons d’un bon œil la prudence dont fait preuve le gouvernement. Le risque de raviver l’inflation persiste, et une gestion rigoureuse des dépenses peut contribuer à maintenir l’endettement de la province sur une trajectoire baissière. Cette discipline budgétaire offre également une flexibilité accrue pour apporter un soutien si les conditions économiques se détériorent.

Cette mise à jour financière poursuit la tendance des plans précédents en offrant des mesures importantes d’allègement du coût de la vie (graphique 4 à la page 4). Le poste le plus important est l’indexation du régime d’imposition des particuliers et des prestations d’assistance sociale dès le 1^{er} janvier 2024, dont le coût estimé par la province est de 8,7 G\$ (0,3 % du PIB nominal) sur cinq ans. Il s’agit d’une somme considérable, mais c’est un ajustement habituel à chaque année. Ce n’est donc pas une nouvelle mesure qui pèsera à elle seule sur l’équilibre budgétaire. Cela aidera aussi les ménages à faibles revenus, qui sont les plus touchés par l’inflation. Hormis l’indexation, la province n’a pas mis en place beaucoup de mesures directes pour les ménages.

GRAPHIQUE 4 De nouvelles mesures liées à l'abordabilité



* Comprend les estimations pour l'exercice en cours et les exercices futurs.
 ** Jusqu'à présent
 Sources : Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques.

Comme pour les plans de dépenses, il s'agit d'une reconnaissance tacite des risques d'exacerber les pressions à la hausse sur les prix, qui demeurent élevés malgré une certaine modération. Cette stratégie aide également le gouvernement à montrer des progrès dans ses plans pour revenir à l'encre noire, malgré un contexte économique incertain.

Les mesures pour accroître l'offre de logements aideront au fil du temps

Dans le cadre de cette mise à jour, le gouvernement fournit un effort important pour stimuler l'offre de logements afin

d'améliorer l'accessibilité, conformément aux [recommandations que nous avons faites le mois dernier](#). La plus grande initiative, avec un coût estimé à plus de 1,7 G\$ au cours des cinq prochains exercices pour le Québec, consiste en un engagement à construire 8 000 nouveaux logements destinés aux ménages à revenu faible ou modeste. Cela sera financé par des subventions de la province et du gouvernement fédéral dans le cadre du Fonds pour accélérer la construction de logements. Ce dernier offre un soutien financier aux projets de construction qui augmentent l'offre de logements abordables. De plus, la province offrira de nouveaux fonds pour permettre à 4 000 nouvelles unités de devenir éligibles au Programme de supplément au loyer, avec l'objectif d'aider les ménages à faible revenu qui sont particulièrement vulnérables à la hausse du prix des loyers. Même si les avantages de ces mesures prendront du temps à se traduire en de nouveaux logements disponibles, ils ne sont pas non plus coûteux à court terme du point de vue financier.

Programme d'emprunt

Le gouvernement s'attend maintenant à emprunter 21,9 G\$ au cours de l'exercice 2024, 29 G\$ au cours de l'exercice 2025 et 75,9 G\$ de l'exercice 2026 à l'exercice 2028 (tableau 3). Le refinancement représente respectivement 62 % et 58 % du total pour les exercices 2024 et 2025. Jusqu'à présent dans l'exercice 2024, la distribution de la dette du Québec devrait être de 61 % en dollars canadiens, de 36 % en dollars américains et de 3 % en francs suisses. Selon la province, l'échéance moyenne des

TABLEAU 3 Le programme de financement

EN \$G (SAUF SI INDIQUÉ)	2023-24		2024-25		2025-26		2026-27		2027-28	
	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024	Budget	T2 EF2024
Besoins financiers nets	18 647	14 500	15 671	15 843	14 899	14 337	14 101	15 212	15 227	13 701
Remboursements d'emprunts	13 396	13 647	16 477	16 687	16 630	16 819	13 666	13 637	12 915	12 741
Utilisation du Fonds des générations pour le remboursement d'emprunts	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	—	—	—	—	—	—
Retraits du Fonds d'amortissement des régimes de retraite	—	—	-1 000	-1 000	-2 500	-2 500	-3 500	-3 500	-4 500	-4 500
Retrait du Fonds des congés de maladie accumulés	—	-160	—	—	—	—	—	—	—	—
Utilisation des emprunts effectués par anticipation	—	-2 233	—	—	—	—	—	—	—	—
Variation de l'encaisse	—	0	—	—	—	—	—	—	—	—
Transactions en vertu de la politique de crédit	—	665	—	—	—	—	—	—	—	—
Financement par anticipation réalisé	—	0	—	—	—	—	—	—	—	—
Augmentation de l'encours des bons du Trésor du Québec	—	-2 000	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	29 543	21 919	28 648	29 030	29 029	28 656	24 267	25 349	23 642	21 942

Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

émissions de l'exercice 2023 est de 13 ans. Cette orientation vers les émissions à long terme protège la situation financière de la province des contrecoups des taux d'intérêt plus élevés.

Réponse du marché obligataire

Les écarts de taux des obligations à long terme du Québec ont peu bougé après la publication de la mise à jour. Cela s'explique probablement par le fait que les investisseurs avaient déjà anticipé les changements par rapport au budget de 2023, qui étaient relativement mineurs.

Au cours des prochains mois, nous nous attendons à ce que les écarts de taux des obligations du Québec évoluent au gré de l'appétit pour le risque sur les marchés mondiaux. Les taux des obligations du Québec devraient demeurer inférieurs à ceux de la plupart des autres provinces. Cela reflète les avantages d'un programme d'emprunt important, liquide et diversifié, ainsi que l'accueil favorable qu'ont eu les marchés face à la réalisation des objectifs de réduction de la dette au cours des dernières années. De plus, l'Ontario s'attend maintenant à ce que ses émissions obligataires dépassent celles du Québec au cours des prochaines années, ce qui diffère des derniers plans financiers des deux gouvernements. Le retour à des volumes d'emprunt plus habituels pourrait contribuer à une certaine compression des écarts de taux du Québec par rapport à ceux de la plus grande province du Canada au cours des prochaines semaines.