

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Budget du Québec

Le gouvernement met à profit sa marge de manœuvre

 GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR
PRÉVISIONNISTE - CANADA


FAITS SAILLANTS

- ▶ L'amélioration des conditions économiques et une croissance plus rapide des transferts fédéraux amènent une accélération de la progression des revenus budgétaires.
- ▶ Le gouvernement du Québec utilise cette marge de manœuvre pour augmenter significativement ses dépenses. Le budget de 2018 comporte plusieurs nouvelles mesures, totalisant près de 16 G\$ au cours des cinq prochains exercices.
- ▶ Le cadre financier est néanmoins respecté avec des équilibres budgétaires pour tous les exercices d'ici 2022-2023.
- ▶ Un changement de cap est entamé dans la gestion des emprunts du Québec alors que 2 G\$ seront retirés annuellement du Fonds des générations pour rembourser la dette au cours des cinq prochaines années.

TABLEAU 1

Sommaire des opérations

EN M\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL	PROJECTIONS					
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Revenus autonomes	82 728	84 527	85 923	88 595	91 544	94 616	97 745
Variation (%)	1,8	2,2	1,7	3,1	3,3	3,4	3,3
Transferts fédéraux	20 179	22 669	23 674	24 764	25 296	25 621	26 001
Variation (%)	6,8	12,3	4,4	4,6	2,1	1,3	1,5
Revenus budgétaires totaux	102 907	107 196	109 597	113 359	116 840	120 237	123 746
Variation (%)	2,8	4,2	2,2	3,4	3,1	2,9	2,9
Dépenses de programmes	-89 018	-94 817	-99 313	-102 066	-104 696	-107 294	-110 480
Variation (%)	2,9	6,5	4,7	2,8	2,6	2,5	3,0
Frais de la dette	-9 527	-9 237	-9 380	-9 422	-9 532	-9 578	-9 664
Variation (%)	-4,8	-3,0	1,5	0,4	1,2	0,5	0,9
Provisions pour éventualités	---	---	---	-100	-100	-100	-100
Solde	4 362	3 142	904	1 771	2 512	3 265	3 502
Fonds des générations	-2 001	-2 292	-2 491	-2 707	-2 991	-3 265	-3 502
Solde budgétaire au sens de la Loi	2 361	850	-1 587	-936	-479	0	0
Utilisation de la réserve de stabilisation	-2 361	-850	1 587	936	479	0	0
Solde budgétaire au sens de la Loi après réserve	0	0	0	0	0	0	0
Dette brute	203 490	204 533	209 418	211 120	214 151	215 076	216 876
Variation (%)	0,1	0,5	2,4	0,8	1,4	0,4	0,8
En % du PIB	51,5	49,6	49,1	47,9	47,1	45,9	45,0
Dette représentant les déficits cumulés	117 401	115 109	112 618	109 911	106 920	103 655	100 153
Variation (%)	-2,3	-2,0	-2,2	-2,4	-2,7	-3,1	-3,4
En % du PIB	29,7	27,9	26,4	24,9	23,5	22,1	20,8

Source : Ministère des Finances du Québec

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Benoit P. Durocher, économiste principal • Hélène Bégin, économiste principale

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usager recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

La croissance des revenus et des dépenses s'accélère

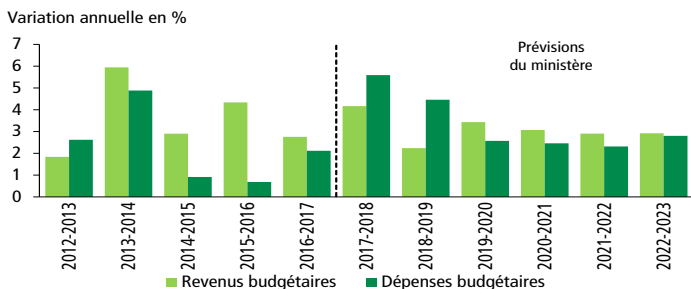
Le budget de 2018 confirme une fois de plus la bonne situation financière du gouvernement du Québec. Selon les projections du ministère des Finances, l'exercice budgétaire qui se terminera le 31 mars prochain se soldera par un surplus de 850 M\$. Cette somme s'ajoutera aux surplus de 2 191 M\$ de l'exercice 2015-2016 et de 2 361 M\$ de l'exercice 2016-2017 et sera allouée à la réserve de stabilisation qui totalisera 5 402 M\$ au 31 mars 2018.

Cette performance s'explique, en grande partie, par une croissance significative des revenus budgétaires. Les revenus autonomes ont profité des bonnes conditions économiques avec des revenus élevés découlant de l'impôt sur le revenu et des taxes à la consommation. Cela dit, les revenus provenant des transferts fédéraux ont aussi fortement augmenté au cours des exercices 2016-2017 et 2017-2018. Ces hausses s'expliquent essentiellement par une réalisation plus importante que prévu des projets municipaux financés par la Société de financement des infrastructures locales du Québec, par une augmentation des revenus provenant du programme fédéral des accords d'aide financière en cas de catastrophe en lien avec les inondations printanières de 2017 ainsi que par une plus forte progression des transferts pour la santé. Un retour à la normale est toutefois prévu pour les prochains exercices avec un ralentissement de la croissance des transferts fédéraux. L'ensemble des revenus budgétaires devrait néanmoins connaître une croissance annuelle moyenne de 2,9 % entre 2018-2019 et 2022-2023.

Du côté des dépenses de programmes, le gouvernement du Québec appuie sur l'accélérateur. Après une croissance annuelle moyenne de 1,8 % entre les exercices 2014-2015 et 2016-2017, la hausse des dépenses de programmes devrait s'accélérer à 6,5 % en 2017-2018 et à 4,7 % en 2018-2019. Une croissance plus faible est prévue par la suite avec une progression annuelle moyenne de 2,7 % pour les exercices de 2019-2020 à 2022-2023.

GRAPHIQUE 1

La progression des dépenses devrait converger vers celle des revenus



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

Au bout du compte, le niveau des revenus budgétaires demeurera supérieur à celui des dépenses budgétaires au cours des prochains exercices. De 2017-2018 à 2022-2023, le total du surplus d'opération du gouvernement du Québec s'élèvera à près de 15 G\$. Cette somme provient toutefois de revenus qui sont en réalité alloués au Fonds des générations. Une fois les versements au Fonds des générations comptabilisés, le solde du gouvernement du Québec au sens de la Loi devrait non seulement revenir à zéro, mais il pourrait même afficher un léger manque à gagner à compter de 2018-2019. Ce dernier sera comblé par les sommes disponibles au sein de la réserve de stabilisation. Le solde budgétaire au sens de la Loi après l'utilisation de la réserve demeurera donc à zéro pour l'ensemble de l'horizon de prévision du ministère des Finances.

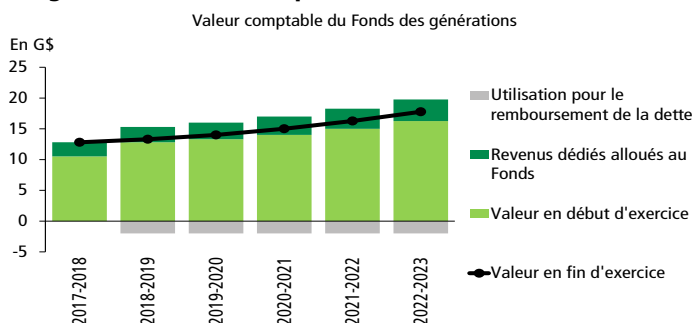
Les sommes prélevées à la réserve de stabilisation devraient s'élever à 3,0 G\$ d'ici 2020-2021. Le solde de la réserve pourrait ainsi passer de 5,4 G\$ au 31 mars 2018 à 2,4 G\$ au 31 mars 2021. Le gouvernement du Québec prévoit maintenir une somme de 2,4 G\$ dans la réserve de stabilisation au cours des exercices subséquents. Conjointement avec les provisions pour éventualités de 100 M\$ à compter de 2019-2020, la réserve de stabilisation procurera au ministère des Finances des munitions pour faire face à d'éventuelles mauvaises surprises, comme un ralentissement imprévu de la croissance économique, et ce, sans compromettre son objectif de budgets équilibrés.

Un changement de cap pour le Fonds des générations

Tel qu'annoncé au cours des derniers jours, le budget de 2018 confirme un changement de stratégie du gouvernement du Québec concernant le Fonds des générations. À compter de 2018-2019 et pour les quatre exercices suivants, le ministère des Finances compte retirer 2 G\$ par année du Fonds des générations pour rembourser des emprunts venant à échéance sur les marchés financiers. La Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations prévoit déjà la possibilité de prendre toute somme au sein du Fonds des générations pour rembourser la dette. Par contre, le gouvernement du Québec continuera de déposer chaque année des revenus dédiés dans le

GRAPHIQUE 2

La valeur du Fonds des générations poursuivra son ascension malgré les retraits de 2 G\$ par année



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

TABLEAU 2
Perspectives économiques

VARIATION EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2017	2018p	2019p
PIB réel¹			
Prévisions du ministère des Finances	3,0	2,1	1,7
Prévisions de Desjardins	3,1	2,2	1,9
PIB nominal			
Prévisions du ministère des Finances	4,4	3,5	3,3
Prévisions de Desjardins	5,3	4,5	4,3
Déflateur du PIB¹			
Prévisions du ministère des Finances	1,4	1,4	1,6
Prévisions de Desjardins	2,1	2,3	2,5
Mises en chantier (taux annualisé en milliers d'unités)			
Prévisions du ministère des Finances	46,5	40,3	33,8
Prévisions de Desjardins	46,5	46,0	43,0
Prix à la consommation			
Prévisions du ministère des Finances	1,0	1,8	1,8
Prévisions de Desjardins	1,0	1,6	1,5
Création d'emplois (moyenne annualisée en milliers)			
Prévisions du ministère des Finances	90,2	60,6	30,1
Prévisions de Desjardins	90,2	60,0	35,0
Taux de chômage (moyenne annualisée en %)			
Prévisions du ministère des Finances	6,1	5,4	5,3
Prévisions de Desjardins	6,1	5,2	4,8
Bons du Trésor – 3 mois (moyenne annualisée en %)			
Prévisions du ministère des Finances	0,7	1,4	2,1
Prévisions de Desjardins	0,7	1,4	2,1
Obligations fédérales – 10 ans (moyenne annualisée en %)			
Prévisions du ministère des Finances	1,8	2,5	2,9
Prévisions de Desjardins	1,8	2,5	2,9
Taux de change (moyenne annualisée en \$ US)			
Prévisions du ministère des Finances	0,77	0,81	0,84
Prévisions de Desjardins	0,77	0,79	0,80

p : prévisions; ¹ En raison de l'arrondissement, la somme du PIB réel et du déflateur du PIB ne correspond pas exactement au PIB nominal.
 Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

Fonds des générations de sorte que la valeur comptable du Fonds continuera d'augmenter au cours des prochains exercices. Elle pourrait ainsi passer de 12,8 G\$ au 31 mars 2018 à 17,8 G\$ au 31 mars 2023.

Cette nouvelle façon de faire constitue une bonne manière de réduire l'exposition du gouvernement du Québec aux aléas des marchés financiers. Rappelons que l'idée derrière la création du Fonds des générations était d'entraîner un effet de levier pour le gouvernement du Québec par le biais d'un taux de rendement supérieur au taux d'intérêt moyen de ses emprunts. Cela fut d'ailleurs le cas la plupart du temps, mais d'importants soubresauts sont néanmoins survenus au cours des dernières années. Rappelons que le taux de rendement du Fonds des générations a été de -22,4 % en 2008 lors de la crise financière. Or, sans retrait annuel, les sommes accumulées au

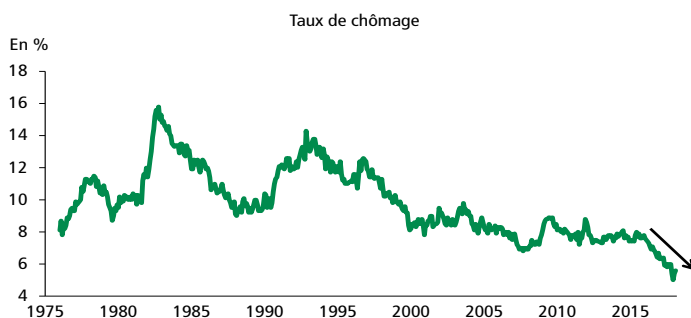
cours des prochains exercices dans le Fonds des générations seraient devenues très importantes. Dans ces conditions, il est prudent de la part du gouvernement du Québec de rembourser graduellement sa dette à même les sommes disponibles au sein du Fonds. Cela entraînera aussi des économies sur les frais de la dette, qui pourrait totaliser près de 1 G\$ d'ici 2022-2023. La dette brute continuera néanmoins d'augmenter au cours des prochains exercices. D'une part, le Fonds des générations est déjà soustrait de cette mesure. D'autre part, les besoins de financement du gouvernement découlant notamment du financement des infrastructures gonfleront la dette brute. Son ratio par rapport au PIB pourrait toutefois continuer à diminuer au cours des prochains exercices et passer de 51,5 % au 31 mars 2017 à 45,0 % au 31 mars 2023.

La forte croissance économique augmente la marge de manœuvre

Le gouvernement du Québec disposait d'une bonne marge de manœuvre financière dans l'élaboration de son budget de 2018 puisque les conditions économiques se sont considérablement améliorées depuis un an. Le marché du travail se porte bien et le taux de chômage continue d'évoluer près de son creux historique. Étant donné que les gains d'emplois exceptionnels de 2017 feront place à une augmentation plus modérée et que la remontée des taux d'intérêt se poursuivra, les dépenses des ménages devraient croître moins rapidement dès cette année. Nos plus récentes prévisions tablent ainsi sur une hausse du PIB réel du Québec de 2,2 % en 2018 et de 1,9 % en 2019, comparativement à 3,1 % l'an dernier. Ces projections du PIB réel sont similaires à celles du gouvernement du Québec. L'économie québécoise pourrait cependant profiter d'un contexte plus favorable aux États-Unis que celui prévu dans le budget, ce qui entraînerait une croissance économique supérieure.

Toutefois, les prévisions du PIB nominal diffèrent significativement puisque les chiffres divulgués ce matin par l'Institut de la statistique du Québec pour l'année 2017 se sont avérés nettement plus élevés que prévu. La progression du PIB nominal a atteint 5,3 % l'an dernier, soit environ un point de pourcentage de plus qu'anticipé. Nos prévisions ont, par conséquent, été révisées à la hausse : le PIB nominal devrait croître d'environ 4,5 % cette année et l'an prochain, soit un rythme supérieur à nos prévisions précédentes et à celles du ministère des Finances. Cela pourrait procurer une marge de manœuvre additionnelle pour les finances publiques puisqu'une variation d'un point de pourcentage du PIB nominal rehausse les revenus autonomes de 650 M\$ selon le gouvernement du Québec. Dans le contexte d'incertitude associé aux négociations commerciales avec les États-Unis, la prudence s'impose. Les principaux risques à la baisse qui planent sur les perspectives économiques de la province sont l'avenir de l'ALENA et l'évolution du commerce entre le Québec et les États-Unis ainsi qu'un ralentissement plus prononcé que prévu du marché de l'habitation au Canada.

GRAPHIQUE 3 Les conditions économiques se sont nettement améliorées au Québec



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le gouvernement du Québec ouvre les vannes

Comme en témoigne la forte croissance des dépenses de programmes, le budget de 2018 comporte plusieurs nouvelles mesures, qui totaliseront près de 16 G\$ au cours des cinq prochains exercices. Les services publics, principalement l'éducation et la santé, recevront un financement additionnel de 8,0 G\$. Un soutien supplémentaire de 2,7 G\$ sera octroyé aux Québécois tandis que le développement de l'économie du Québec recevra une enveloppe de 5,4 G\$. Plusieurs nouvelles mesures sont donc présentes dans le budget de 600 pages déposé aujourd'hui et il est très difficile d'en faire un tour d'horizon détaillé dans le cadre de cette analyse. Voici néanmoins les principales initiatives ayant retenu notre attention :

- ▶ Le budget de 2018 prévoit des investissements additionnels en éducation et en enseignement supérieur de plus de 1,6 G\$ d'ici 2022-2023, dont :
 - 319 M\$ pour améliorer le soutien, la réussite et l'intégration des élèves et des étudiants;
 - 355 M\$ pour le Plan d'action numérique en éducation et en enseignement supérieur;
 - 545 M\$ pour moderniser le financement des établissements d'enseignement supérieur.
- ▶ Des investissements additionnels en santé et services sociaux de 5,4 G\$ d'ici 2022-2023 sont annoncés :
 - 4,3 G\$ pour l'accès aux soins de santé;
 - 541 M\$ pour les services sociaux;
 - 499 M\$ pour les aînés.
- ▶ Une réduction supplémentaire du fardeau fiscal des PME de près de 2,2 G\$ sur cinq ans est proposée :
 - Une diminution de la cotisation au Fonds des services de santé (FSS) de 1,2 G\$;
 - Une réduction graduelle de 8 % à 4 % du taux d'imposition des PME des secteurs des services et de la construction, représentant un allègement de près de 1 G\$.
- ▶ Avec les initiatives proposées dans le budget de 2018, les Québécois pourront voir leur niveau de vie augmenter grâce à une aide fiscale additionnelle de plus de 800 M\$ sur cinq ans :
 - Près de 300 M\$ seront consacrés aux familles pour soutenir les parents grâce à une aide supplémentaire pour la garde d'enfants et à une nouvelle aide pour l'achat d'une première habitation;
 - Plus de 100 M\$ seront consacrés à la bonification du soutien aux aidants naturels et à la relève bénévole ainsi qu'à l'autonomie des aînés;

- Près de 230 M\$ seront consacrés pour inciter davantage au travail et pour augmenter le niveau de vie des travailleurs. En outre, le gouvernement bonifie le crédit d'impôt pour les travailleurs d'expérience en rendant les travailleurs de 61 ans admissibles au crédit et en augmentant les revenus de travail admissibles. Le gouvernement améliore aussi le bouclier fiscal, en couvrant une plus grande hausse de revenus de travail;
- Plus de 170 M\$ seront consacrés à la rénovation écoresponsable grâce à la prolongation d'une année du crédit d'impôt remboursable RénoVert.
- ▶ Pour améliorer le soutien aux familles et aux collectivités, le gouvernement du Québec prévoit des investissements de près de 2,3 G\$. Plus précisément, les mesures annoncées visent en outre à :
 - Soutenir davantage les familles ayant des enfants, notamment en favorisant la conciliation famille-travail-études;
 - Améliorer la qualité de vie des aînés;
 - Promouvoir l'égalité entre les femmes et les hommes et lutter contre les violences conjugales et sexuelles;
 - Moderniser le système de justice;
 - Favoriser l'accès à des habitations de qualité et abordables avec notamment des investissements de 431 M\$.
- ▶ Le budget de 2018 prévoit des mesures additionnelles représentant plus de 1 G\$ pour soutenir différents secteurs d'activité dans leur transformation numérique, dont :
 - 355 M\$ pour la mise en œuvre du Plan d'action numérique en éducation et en enseignement supérieur;
 - 116 M\$ pour des initiatives dans le secteur culturel;
 - 194 M\$ pour mettre la justice à l'heure des nouvelles technologies;
 - 241 M\$ pour la bonification de mesures fiscales visant à favoriser l'appropriation des technologies numériques par les entreprises.
- ▶ Le ministère des Finances prévoit des investissements de près de 662 M\$ pour :
 - Mettre en œuvre des initiatives en faveur de la transition énergétique;
 - Protéger les écosystèmes et assurer un développement durable des territoires;
 - Améliorer la gestion de l'eau et atténuer les risques liés aux inondations.
- ▶ Le gouvernement présentera au cours des prochaines semaines la Stratégie nationale sur la main-d'œuvre 2018-2023. Celle-ci s'appuiera notamment sur des investissements additionnels de 810 M\$ prévus dans le budget de 2018.
- ▶ Le gouvernement rend également public, par le biais de la Stratégie de gestion des dépenses 2018-2019, un deuxième cycle de révision des programmes afin d'instaurer une véritable culture de révision et d'amélioration continue des programmes dans l'administration publique. Ce deuxième cycle comprendra de nouveaux projets d'innovation et d'optimisation, dont l'objectif est d'améliorer la qualité des services offerts aux citoyens, aux familles et aux entreprises.
- ▶ À l'occasion du dépôt de la mise à jour de novembre 2017 du Plan économique du Québec, le gouvernement a annoncé son intention de réformer le régime de la taxe scolaire. Le projet de loi sur la réforme du système de taxation scolaire prévoit des changements majeurs qui auraient pour effet de diminuer l'impôt foncier scolaire de plus de 3,2 G\$ sur cinq ans pour l'ensemble des propriétaires, des entreprises et des particuliers. La réforme proposée prévoit la mise en place d'un taux unique régional de taxe scolaire, sur la base du taux de taxation effectif le plus bas pour chaque région ainsi qu'une exemption de base sur les premiers 25 000 \$ d'évaluation foncière dès l'année scolaire 2018-2019. Le gouvernement s'est également engagé auprès des commissions scolaires à compenser la diminution de leurs revenus de taxe scolaire par une bonification équivalente de la subvention gouvernementale qu'elles reçoivent afin de maintenir leur niveau de financement.
- ▶ Afin d'améliorer l'équité fiscale, le gouvernement du Québec prévoit l'introduction des mesures suivantes pour 2018-2019 :
 - Rendre obligatoire la perception de la taxe de vente du Québec par les fournisseurs hors Québec, dont par l'entremise de transactions électroniques;
 - Éliminer certaines échappatoires, notamment en matière de fiscalité internationale;
 - Limiter les planifications visant la répartition du revenu;
 - Améliorer la transparence fiscale et corporative par le biais du Registraire des entreprises du Québec;
 - Récompenser certains dénonciateurs en matière fiscale;
 - Réviser le programme de divulgation volontaire de Revenu Québec;
 - Soutenir les donneurs d'ouvrage et les travailleurs afin de mieux lutter contre le travail au noir dans le secteur des agences de placement de personnel;

- Assujettir les camions et remorques de cuisine de rue à la facturation obligatoire au moyen des modules d'enregistrement des ventes;
 - Bonifier la provision pour augmenter tout crédit pour des initiatives concernant les revenus.
- L'amélioration de la situation financière permet de hausser les investissements du Plan québécois des infrastructures (PQI) 2018-2028 à un niveau historique. Les investissements du PQI 2018-2028 sont établis à 100,4 G\$, ce qui représente un relèvement de 9,3 G\$ par rapport au PQI 2017-2027. Avec ce rehaussement, ce sont plus de 10 G\$ en moyenne par année d'ici 2028 qui seront investis par le gouvernement dans les infrastructures du Québec.

Des services publics mieux financés tout en remboursant la dette

L'accélération des dépenses gouvernementales présentée dans le budget de 2018 détonne de la progression plus modeste des dernières années. Certains y verront un lien avec la prochaine tenue des élections à l'automne 2018. Cela dit, force est de constater que le gouvernement du Québec disposait d'une bonne marge de manœuvre alors que l'amélioration des conditions économiques s'est traduite par une progression plus rapide des revenus budgétaires. Le gouvernement du Québec a donc choisi de mettre à profit cette marge de manœuvre pour combler des besoins importants, notamment en santé et en éducation.

Malgré l'accroissement des dépenses, le cadre financier du gouvernement est respecté alors qu'un équilibre budgétaire est projeté pour tous les exercices de l'horizon de projection. De plus, le gouvernement du Québec a choisi d'utiliser en partie les sommes disponibles dans le Fonds des générations entamant ainsi une phase de remboursement de la dette publique. Bref, le budget de 2018 a tout pour plaire à une très grande majorité des agents économiques et aux marchés financiers.