

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Québec : budget de 2022

L'inflation influence les choix budgétaires

FAITS SAILLANTS

- ▶ La forte croissance économique et l'accélération de l'inflation entraînent une importante hausse des revenus du gouvernement du Québec.
- ▶ Le gouvernement retournera une bonne partie de ces sommes additionnelles dans l'économie québécoise avec une hausse considérable de ses dépenses.
- ▶ Les nouvelles mesures annoncées dans le budget d'aujourd'hui totalisent 22 G\$ pour les cinq prochaines années.
- ▶ Après des déficits aux alentours de 6 G\$ en 2021-2022 et en 2022-2023, le retour graduel à l'équilibre budgétaire est toujours prévu d'ici 2027-2028.
- ▶ La croissance économique plus vigoureuse que prévu se traduit par une chute marquée du poids de la dette. En pourcentage du PIB, la dette brute passe de 46,8 % pour 2020-2021 à 43,1 % pour 2021-2022.
- ▶ Le programme de financement devait s'établir à 27,6 G\$ en 2022-2023. Le programme de financement devrait augmenter lors des deux exercices subséquents, atteignant 33,8 G\$ en 2024-2025, alors qu'un montant de 19,1 G\$ d'emprunts arrivant à échéance devra être refinancé.

Une forte hausse des revenus permet un gonflement des dépenses

Avec la normalisation graduelle de la situation pandémique, les conditions économiques sont nettement plus favorables pour le gouvernement du Québec. D'une part, la réouverture de plusieurs secteurs d'activité a entraîné une hausse du PIB réel estimée à 6,3 % en 2021 par le ministère des Finances. D'autre part, la forte croissance des prix gonfle encore plus le PIB nominal qui pourrait croître de 11,3 % en 2021. La croissance attendue du PIB nominal s'élève à 6,4 % pour 2022, ce qui demeure très élevé d'un point de vue historique. Le taux de chômage a aussi diminué de façon importante pour rejoindre à nouveau son creux historique de 4,5 % en février dernier.

Cela a évidemment contribué à gonfler les recettes fiscales du gouvernement du Québec, que ce soit par le biais de l'impôt sur le revenu des particuliers, de l'impôt aux entreprises ou les différentes taxes de vente. Ainsi, les revenus autonomes du Québec devraient augmenter de 15,3 % lors de

l'exercice 2021-2022 et de 3,6 % durant l'exercice subséquent. Cela compensera largement la légère baisse des transferts fédéraux anticipée pour les exercices 2021-2022 et 2022-2023 découlant d'un retour à la normale après le versement ponctuel additionnel en 2020-2021 pour contrer les effets de la pandémie.

Le gouvernement réinjectera toutefois une bonne partie de ses revenus supplémentaires au sein de l'économie québécoise avec des mesures de soutien aux particuliers et aux entreprises et des dépenses additionnelles. Les dépenses de programmes devraient ainsi croître de 14,8 % en 2021-2022 et de 4,9 % en 2022-2023. Le service de la dette devrait également augmenter plus rapidement à court terme en raison de la hausse de l'encours de la dette pendant la pandémie et de la remontée des taux d'intérêt.

En bout de ligne, le gouvernement du Québec projette pour l'exercice qui se terminera le 31 mars prochain un déficit de 6,1 G\$ une fois les sommes versées au Fonds des générations

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Benoit P. Durocher, économiste principal

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'usage 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 © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

TABLEAU 1
Situation budgétaire

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL	PROJECTIONS					
	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027
Revenus autonomes	91,9	105,9	109,7	112,8	117,0	121,1	125,2
<i>Variation (%)</i>	0,1	15,3	3,6	2,8	3,8	3,5	3,4
Transferts fédéraux	30,7	29,5	28,8	29,7	29,1	31,0	31,4
<i>Variation (%)</i>	21,8	-3,8	-2,6	3,3	-2,1	6,4	1,5
Revenus budgétaires totaux	122,6	135,5	138,5	142,5	146,2	152,1	156,6
<i>Variation (%)</i>	4,8	10,5	2,2	2,9	2,6	4,0	3,0
Dépenses de programmes	-106,1	-121,9	-127,8	-131,8	-135,2	-140,3	-144,1
<i>Variation (%)</i>	-1,0	14,8	4,9	3,1	2,6	3,8	2,6
Frais de la dette	-7,7	-8,4	-8,8	-8,7	-8,8	-8,6	-8,8
<i>Variation (%)</i>	0,2	9,8	4,8	-1,3	0,8	-2,3	2,8
Mesures de soutien et de relance	-13,0	-9,0	-2,4	-0,5	0,0	---	---
Provisions pour risques économiques	---	---	-2,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Solde	-4,2	-3,9	-3,0	0,0	0,6	1,6	2,2
Fonds des générations	-3,3	-3,5	-3,4	-3,9	-4,4	-4,6	-5,0
Solde avant réserve de stabilisation	-7,5	-7,4	-6,5	-3,9	-3,8	-3,0	-2,8
Modifications comptables	-3,2	---	---	---	---	---	---
Utilisation de la réserve de stabilisation	10,8	1,2	---	---	---	---	---
Solde budgétaire au sens de la Loi	0,0	-6,1	-6,5	-3,9	-3,8	-3,0	-2,8
Dette brute	210,1	215,3	228,3	234,9	240,8	246,6	251,0
<i>Variation (%)</i>	5,7	2,5	6,1	2,9	2,5	2,4	1,8
<i>En % du PIB</i>	46,8	43,1	42,9	42,7	42,3	41,9	41,2
Dette représentant les déficits cumulés	108,7	112,6	115,6	115,6	115,0	113,3	111,1
<i>Variation (%)</i>	0,9	3,6	2,7	0,0	-0,5	-1,4	-1,9
<i>En % du PIB</i>	24,2	22,5	21,7	21,0	20,2	19,2	18,3

Source : Ministère des Finances du Québec

prises en compte. L'exercice 2022-2023 pourrait se solder avec un déficit similaire, soit de 6,5 G\$. Dans les deux cas, il s'agit d'une légère détérioration par rapport aux projections effectuées à l'automne qui tablaient sur des déficits de 5,6 G\$ (2021-2022) et de 5,5 G\$ (2022-2023). Une légère amélioration est toutefois prévue par la suite et le gouvernement du Québec garde le cap vers un retour à l'équilibre d'ici 2027-2028. Cela dit, considérant les faibles déficits résiduels prévus à compter de 2023-2024, il est possible que l'atteinte de l'équilibre soit réalisée plus tôt. En ne tenant pas compte des sommes versées au Fonds des générations, le gouvernement du Québec pourrait d'ailleurs parvenir à l'équilibre dès l'exercice 2023-2024. Il s'agit d'une position financière nettement plus avantageuse que bien d'autres provinces.

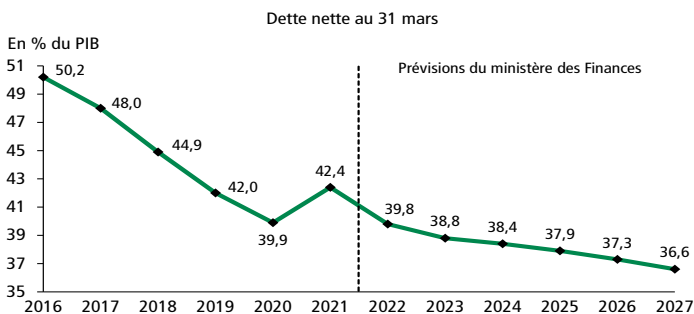
Vers une réduction rapide de la dette

La croissance économique plus vigoureuse que prévu se traduit par une chute marquée du poids de la dette. En pourcentage du PIB, la dette brute passe de 46,8 % pour 2020-2021 à 43,1 % pour 2021-2022. Non seulement le poids de la dette brute sera-t-il légèrement inférieur à son niveau de prépandémie, mais il reviendra également sous le seuil de 45 % établi dans la Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations.

Le gouvernement prévoit d'ailleurs proposer des modifications à cette loi dans le budget 2023-2024 pour établir une nouvelle cible de dette qui couvrirait un horizon qui pourrait être de 10 ou de 15 ans. Si l'objectif de la loi initiale de 2006 était que le poids de la dette québécoise rejoigne la moyenne canadienne, le gouvernement indique que la nouvelle cible prendrait compte des réalités des prochaines années, notamment le vieillissement de la population, la lutte aux changements climatiques et les besoins en infrastructure.

En toute vraisemblance, la révision de la loi comportera également un changement de définition de la dette. On passerait du concept de dette brute à celui de dette nette, qui correspond à la dette brute moins les actifs financiers¹. L'un des principaux avantages de cet ajustement serait de faciliter la comparaison interprovinciale, alors que la plupart des autres provinces utilisent ce concept. Tout comme pour la dette brute, le gouvernement projette que la dette nette en pourcentage du PIB retombera légèrement sous son niveau prépandémie, à 39,8 % en 2021-2022, pour maintenir une trajectoire baissière et

¹ Nets de certains éléments de passif comme les comptes créditeurs.

GRAPHIQUE
Le poids de la dette est rapidement retombé sous son niveau pré-pandémie


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

s'établir à 37,3 % en 2025-2026. À noter qu'il s'agit d'une baisse de 6,1 points de pourcentage par rapport à ce qui était prévu dans le budget de mars 2021, encore là le fruit d'une croissance économique plus robuste qu'anticipé. Malgré le rehaussement de 7,5 G\$ sur dix ans des investissements en infrastructure annoncé par le gouvernement, les déficits moins élevés que prévu lors du budget de l'an dernier devraient faire en sorte qu'en 2026, le niveau de la dette nette sera près de 18,8 G\$ inférieur à celui qui était prévu alors.

Cela peut sembler de bonnes nouvelles, mais il reste que le Québec demeure la troisième province la plus endettée au Canada, avec une dette nette qui est de 6,8 points de pourcentage supérieure à la moyenne des provinces. Les bas taux d'intérêt des dernières années ont néanmoins grandement contribué à réduire le coût du service de la dette. En 2022-2023, celui-ci s'établira à seulement 6,4 % par rapport aux revenus. Cela s'appuie sur une hypothèse de taux d'intérêt plus faibles que celle de nos dernières prévisions. Par exemple, nous prévoyons un taux de 2,40 % pour les obligations canadiennes de 10 ans à la fin de 2022, comparativement aux 2,20 % incorporés dans le budget. Toutefois, l'analyse de sensibilité démontre que même advenant une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt, l'effet serait d'entraîner le ratio du service de la dette à seulement 6,8 %, et ce, seulement en 2026-2027. Ce ratio demeurerait plus bas qu'en 2018-2019, et à moins de la moitié de son niveau de 2000-2001.

Même si certaines voix ont réclamé une affectation partielle du Fonds des générations au remboursement de la dette, les résultats de 2021-2022 militent en faveur d'un engagement à continuer de bâtir le Fonds et à favoriser l'équité intergénérationnelle. En 2021, le Fonds a connu sa meilleure année de rendement depuis 2014, avec un gain de 11,4 %. L'écart de 9,5 points de pourcentage par rapport au coût des nouveaux emprunts est le plus élevé depuis son instauration en 2007. En 2022-2023, ce sont 3,4 G\$ en revenus qui seront consacrés au Fonds des générations, un montant similaire à celui

de 2021-2022. La valeur comptable du Fonds devrait atteindre 19,1 G\$ en 2022-2023, et grimper jusqu'à 37 G\$ d'ici 2026-2027.

En ce qui a trait au programme de financement, celui-ci devait s'établir à 27,6 G\$ en 2022-2023. Ceci prend en considération 5,9 G\$ en financement par anticipation réalisé en 2021-2022 (en date du 7 mars). L'année 2021-2022 devrait d'ailleurs se solder par un financement de 22,9 G\$, soit 5,6 G\$ de moins que ce qui avait été prévu en mars 2021. En outre, les besoins financiers nets ont été de 9 G\$ inférieurs à ceux projetés, en partie à cause de l'amélioration du solde budgétaire (avant l'utilisation de la réserve de stabilisation), mais aussi grâce à la disposition de 3,1 G\$ de placements temporaires acquis en 2020-2021.

Le programme de financement devrait néanmoins augmenter lors des deux prochains exercices budgétaires, atteignant même 33,8 G\$ en 2024-2025, alors qu'un montant de 19,1 G\$ d'emprunts arrivant à échéance devra être refinancé. Soulignons que la demande étrangère pour les obligations québécoises ne démord pas. En date du 7 mars 2022, 37 % des emprunts avaient été réalisés sur les marchés étrangers, largement au-dessus de la moyenne de 24 % pour les dix dernières années.

Des mesures qui répondent en grande partie aux principaux enjeux

Le budget déposé aujourd'hui comporte des mesures additionnelles totalisant 22 G\$ pour les cinq prochaines années. De façon générale, ces mesures visent à faire face à la hausse du coût de la vie, à rétablir le système de santé, à stimuler la croissance économique, à investir en éducation, à poursuivre les actions en matière d'environnement et à renforcer les communautés. Ces actions répondent en grande partie aux défis que nous avons identifiés dans un récent [Point de vue économique](#) sur les finances publiques.

Sans revenir sur le détail de ces mesures, certaines initiatives nécessitent une mise au point. Premièrement, la volonté du gouvernement d'aider les Québécois à affronter la forte hausse des prix est louable. La distribution d'un montant ponctuel de 500 \$ à tous les adultes ayant un revenu annuel pouvant aller jusqu'à 100 000 \$ est toutefois questionnable. À notre avis, il s'agit d'une mesure qui n'est pas suffisamment progressive. Les effets de la forte hausse des prix, notamment pour l'alimentation et le logement, se font sentir nettement plus intensivement sur les ménages à plus faible revenu. Par ailleurs, ces ménages n'ont pas pu bénéficier de gains d'épargne et de richesse aussi importants que les individus à plus haut revenu. Une aide financière se concentrant davantage sur les ménages à plus faible revenu aurait donc été préférable. Cela aurait également permis de minimiser les distorsions. Le danger est que ce 500 \$ additionnel incite plusieurs Québécois à accroître leurs dépenses. Ce gonflement de la demande, dans un contexte d'offre limitée par les problèmes d'approvisionnement et de transport ainsi que par la rareté de main-d'œuvre, pourrait intensifier les

déséquilibres actuels et favoriser d'autres hausses de prix, allant ainsi à l'encontre de l'objectif initial.

Deuxièmement, le gouvernement aurait pu accentuer davantage ses efforts sur des mesures pour accélérer la croissance à plus long terme de l'économie québécoise. En outre, la faible progression de la population en âge de travailler réduira le potentiel de croissance du PIB réel du Québec dans les années à venir. Pour en amoindrir les effets, des efforts considérables sont nécessaires pour accroître les investissements et la productivité, pour améliorer la formation des travailleurs et pour faciliter l'intégration des nouveaux arrivants. Des initiatives pour aider à résoudre les problèmes d'approvisionnement des entreprises et les difficultés de transport auraient aussi été bienvenues dans le contexte actuel. Bien que certaines initiatives en ce sens ont été mises de l'avant, nous estimons que davantage de gestes auraient pu être posés pour augmenter le potentiel de croissance de l'économie à long terme.