

Déficits imposants à renverser dans les prochaines années

Par Matthieu Arseneau & Daren King

Points saillants

Le gouvernement du Québec a fait le point sur les finances publiques dans le cadre de son Budget 2024-2025 et tel que télégraphié, le portrait s'est substantiellement détérioré depuis la mise à jour de l'automne passé. Alors que le déficit prévu il y a quelques mois était de 3 milliards \$ pour l'année à venir, le gouvernement anticipe désormais un manque à gagner de 11 milliards \$, soit 8 milliards \$ de plus qu'anticipé. Ces changements s'expliquent principalement par des hausses salariales octroyées aux employés de l'État plus élevées qu'anticipées et une progression des revenus moins solides que prévue alors que l'économie du Québec connaît un passage à vide ces derniers mois. Les dépenses du gouvernement du Québec atteindraient 26.7% du PIB pour l'année à venir, soit un niveau supérieur au 25.0% observé avant la pandémie. Quant à eux, les revenus sont demeurés essentiellement inchangés sur 5 ans, prévus à 25.5% du PIB en 2024-2025. Alors que le retour à l'équilibre budgétaire était prévu pour l'exercice 2027-2028, le gouvernement du Québec ne présente plus d'équilibre budgétaire sur son horizon de prévision, prévoyant un déficit qu'il considère structurel de 4 milliards \$ en 2028-2029 (6 milliards \$ en incluant un écart à résorber de 2 milliards \$ qui ne sont pas encore identifiés). Selon les comptes publics publiés à la fin de 2023, le déficit pour 2022-2023 a dépassé le versement au fonds des générations. Selon la nouvelle mouture de la Loi sur l'équilibre budgétaire, le gouvernement doit alors présenter un plan de retour à l'équilibre sur un horizon de 5 ans dans le budget suivant ou subséquent. Le gouvernement a choisi de le faire l'an prochain et devra donc annoncer des mesures pour transformer un déficit de 6 milliards \$ en 2028-2029 en budget équilibré au plus tard l'année suivante (2029-2030). Il faut noter que le gouvernement a une provision pour éventualité de 1.5 milliard \$ par année d'ici là. Cette prudence nous apparaît nécessaire dans la mesure où le contexte économique anticipé dans le Budget est quelque peu optimiste avec le taux de chômage sous la barre des 5% au-delà de 2025. Selon les prévisions actuelles, la dette nette aurait baissé de 40.9% à 39.5% entre 2019-2020 et 2027-2028 (sur 9 ans), soit une baisse de seulement 1.4 point de pourcentage (p.d.p.). Cela signifie qu'une baisse substantielle de 9.5 p.d.p. devra être réalisée dans les 9 années subséquentes pour respecter la cible de 30% en 2037-2038 établie par la loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations. Heureusement, le gouvernement devra présenter l'an prochain plus de progrès à court terme pour respecter la loi sur l'équilibre budgétaire. Pour ce faire, il a notamment annoncé la révision complète de ses programmes afin de trouver des économies supplémentaires. Cela devrait atténuer l'effort fiscal à réaliser au-delà de 2029-2030, moment où les dépenses de santé seront grandement sous pression dans un contexte de population vieillissante. Pour retourner à l'équilibre budgétaire, le gouvernement doit augmenter l'écart entre les revenus et les dépenses qui sont actuellement anticipés à 3.3% et 2.9% en moyenne jusqu'en 2028-2029. C'est un défi important, car l'écart entre les taux de croissance anticipés qui est présentement de 0.4 p.d.p. devrait atteindre 1.1 p.d.p. d'ici 2028-2029 pour résorber le déficit structurel selon le ministère des Finances. Dans l'ensemble, ce budget est davantage un état de la situation des finances publiques du gouvernement du Québec après avoir connu une forte augmentation des dépenses sans avoir augmenté les recettes (en % du PIB). Le gouvernement devra établir un plan au cours de la prochaine année pour redresser la situation des finances publiques afin que le Québec poursuive son désendettement qui demeure substantiellement plus élevé que la moyenne nationale. Dans un contexte où les taux d'intérêt seront plus élevés que par le passé, les investisseurs sont susceptibles de discriminer davantage les gouvernements en fonction de leur santé financière. La prudence financière est donc de mise, alors que les changements démographiques et le déficit de maintien des actifs représentent un défi pour les finances publiques du Québec au cours des prochaines années. Voici plus bas les détails de l'exercice budgétaire 2024-2025.

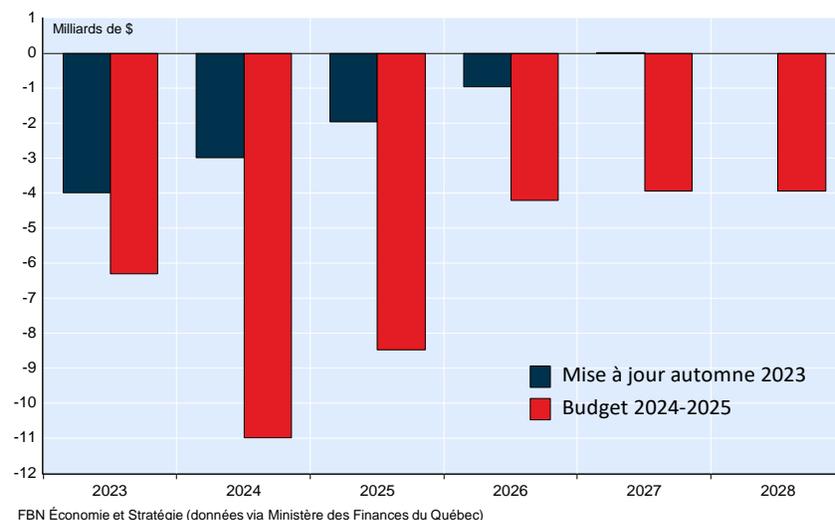
- **Perspectives économiques** : Après une solide reprise de l'économie en 2022 à la suite de la pandémie, la croissance du PIB réel au Québec en 2023 a déçu, se situant uniquement à 0.2%. Minée par plusieurs facteurs temporaires, comme les feux de forêt, le faible niveau d'eau dans les bassins des barrages d'Hydro-Québec et les grèves dans le secteur public, mais aussi par l'impact grandissant de la politique monétaire restrictive, la croissance économique dans la province figure parmi les moins fortes observées dans la fédération. Plus important pour les finances publiques, le PIB nominal a cru de 3.9% en 2023, soit de façon plus importante que le 2.7% observé dans l'ensemble du pays. Le marché du travail a continué d'être particulièrement tendu, mais a tout de même réussi à connaître une augmentation de 2.3% du nombre d'emplois en 2023, une croissance similaire à la moyenne nationale. Toutefois, le taux de chômage au Québec est passé de 4.0% en février 2023 à 4.7% en février 2024 sans connaître de pertes d'emplois, le marché du travail n'ayant pas été en mesure d'absorber le nombre important de nouveaux arrivants. Pour l'avenir, l'exercice budgétaire 2024-25 table sur une croissance du PIB réel de 0.6% en 2024, ce qui est légèrement plus optimiste que la prévision moyenne du secteur privé à 0.4%. Après cette hausse modeste, la croissance économique devrait ensuite passer à 1.6% en 2025, aidée notamment par la diminution des taux d'intérêt, puis à 1.7% de 2026 à 2028 (ces prévisions sont sensiblement en ligne avec la moyenne du secteur privé). Pour ce qui est du PIB nominal, le Budget est basé sur une croissance de 4.0% en 2024, comparativement à 3.0% attendu par la moyenne du secteur privé. Par la suite, le PIB devrait évoluer plus en ligne avec le consensus, avec une croissance de 3.8% en 2025, de 3.7% en 2026 et 2027 et de 3.6% en 2028. Pour ce qui est du marché de l'emploi, le taux de chômage au Québec devrait passer de 4.5% en moyenne en 2023 à 5.2% en 2024 en raison du ralentissement économique que

nous connaissons. Cependant, celui-ci devrait repartir à la baisse dès 2025 pour s'établir à 4.9%. Il continuera ensuite son évolution à la baisse et atteindrait 4.1% d'ici 2028, dans un contexte de vieillissement de la population selon le ministère des Finances.

- Solde budgétaire de l'exercice qui achève (2023-2024) :** Un déficit de \$6.3 milliards est estimé pour 2023-2024 après versements au Fonds des générations, soit une somme 2.3 milliards \$ plus élevée qu'anticipée lors du budget du printemps dernier et de 2.307 milliards \$ estimé lors de la mise à jour budgétaire de novembre. Mis en perspective, le déficit représente 4.3% des revenus ou 1.1% du PIB. Avant versement au Fonds des générations, le déficit s'élevait à 4.2 milliards \$, une augmentation de 2.596 milliards \$ comparativement au dernier budget. Cet écart important par rapport au précédent budget s'explique notamment par un manque à gagner de 898 millions \$ au niveau des revenus autonomes, une baisse de 1.6 milliard \$ des revenus des entreprises du gouvernement (principalement Hydro-Québec) et des dépenses plus élevées de 1.7 milliard \$ qui ont plus que contrebalancé l'augmentation de 1.5 milliard \$ des transferts fédéraux. Les revenus ont totalisé 146.8 milliards \$, soit 2.275 milliards \$ moins élevés que ceux prévus en novembre et 955 millions \$ de moins que ceux inscrits au Budget 2023-2024. Pour ce qui est des dépenses, celles-ci étaient de 151.0 milliards \$, soit 692 millions \$ de plus que lors de la mise à jour de novembre et 3.141 milliards \$ de plus que prévu lors du dernier budget.
- Perspectives budgétaires à moyen terme (2024-2025 et au-delà) :** Pour l'exercice budgétaire 2024-2025 qui débutera bientôt, le Budget prévoit un déficit de 11.0 milliards \$ (1.9% du PIB) après versement au fond des générations. Cela inclut une provision de 1.5 milliard \$ pour les risques économiques. Le cadre financier ne prévoit plus de retour à l'équilibre budgétaire en 2027-2028 (ni en 2028-2029 d'ailleurs). D'ici là, la taille du déficit devrait continuer de diminuer, passant de 8.5 milliards \$ en 2025-2026 (1.4% du PIB) à 3.9 milliards \$ en 2028-2029 (0.6% du PIB). Notons qu'en excluant le versement au fond des générations, le Budget n'est pas équilibré non plus. Les versements au Fonds des générations devraient graduellement monter de 2.2 milliards \$ en 2024-2025 à 2.7 milliards \$ en 2028-2029.

Québec: Perspective sur le solde budgétaire

Solde budgétaire après versement au Fonds des générations



- Perspectives des revenus :** Pour 2024-2025, les revenus devraient croître de 2.4% pour atteindre 150.3 milliards \$. Cette augmentation est la résultante d'une augmentation des revenus autonomes excluant ceux des entreprises du gouvernement (+4.7%) et des revenus des entreprises du gouvernement (+4.3%) alors que les transferts fédéraux seront en baisse (-6.0%). Pour 2025-2026, les revenus devraient croître de 4.2%, grâce à une hausse de 3.8% des revenus autonomes excluant ceux des entreprises du gouvernement et d'une hausse de 15.5% des revenus des entreprises du gouvernement. De leur côté, les transferts fédéraux devraient rebondir de 3.5%. Pour les années suivantes, les revenus devraient croître à 4.6% en 2026-27, à 2.9% en 2027-28 et à 2.6% en 2028-29.
- Perspectives de dépenses :** Pour 2024-2025, les dépenses augmenteront de 4.4% pour atteindre 157.6 milliards \$. Cette hausse s'explique principalement par une hausse des dépenses de portefeuilles de 4.6%, alors que le service de la dette devrait augmenter de 1.2%. Pour 2025-26, les dépenses devraient augmenter de 2.9% et atteindre 162.1 milliards \$, en raison d'un bon de 3.2% des dépenses de portefeuille et une baisse du service de la dette de 1.8%. Pour les années suivantes, les dépenses devraient augmenter de 2.2% en 2026-27, de 2.7% en 2027-2028, puis de 2.6% en 2028-2029.
- Nouvelles mesures :** Le Budget 2024-2025 prévoit des initiatives additionnelles de 8.8 milliards \$ d'ici 2028-2029, dont 317 millions \$ qui ont déjà été encourus au cours de l'exercice budgétaire 2023-2024 et 1.9 milliard \$ qui seront encourus dès cette année, mais également des économies à hauteur de 2.9 milliards \$ sur 5 ans grâce à l'optimisation des actions de l'état qui contrebalanceront en partie les dépenses additionnelles.

Nommé « Priorités santé | éducation », le Budget comprend 4.9 milliards \$ en nouvelles initiatives sur 5 ans pour ces deux piliers de l'état, dont 1.1 milliard \$ pour l'année 2024-2025. Pour les initiatives en santé, le Budget alloue des sommes supplémentaires de 3.7 milliards \$ sur 5 ans pour améliorer l'accès aux soins et accroître la fluidité hospitalière (1.8 milliard \$ pour notamment accélérer le virage numérique, le maintien et développement de mesures alternatives à l'hospitalisation, l'ajout de lits et le déploiement du Guichet d'accès à la première ligne), assurer le maintien et la qualité des soins et des services aux aînés (1.1 milliard \$ pour notamment le soutien à domicile, les résidences privées pour aînés, les maisons des aînés et les CHSLD) et consolider les services sociaux pour les jeunes et les personnes vulnérables (738 millions \$). En éducation, le Budget comprend une somme additionnelle de 818.7 millions \$ sur 5 ans pour favoriser la réussite éducative des jeunes. Pour ce faire, le gouvernement investit pour soutenir la réussite des élèves (544 millions \$ pour notamment le transport scolaire, le soutien d'élève en difficulté et la transformation de la gouvernance scolaire), assurer l'attraction et la rétention du personnel scolaire (114 millions \$), soutenir les organismes partenaires de l'éducation (61 millions \$) et accélérer l'entretien du parc immobilier scolaire (100 millions \$). Finalement, pour promouvoir la réussite aux études supérieures, le gouvernement investira 420.5 millions \$ sur 5 ans afin de favoriser la réussite et la rétention des étudiants universitaires (370 millions \$), soutenir l'offre de formation dans des domaines prioritaires et la transformation numérique (43 millions \$) et accroître le nombre de logements étudiants et entretenir le parc immobilier (8 millions \$).

Dans un deuxième temps, le Budget prévoit investir \$2.0 milliards sur 5 ans afin de soutenir les Québécois et les collectivités. Pour ce faire, le gouvernement annonce notamment l'élimination de la réduction de la rente de retraite pour les aînés de 65 ans ou plus en situation d'invalidité. De plus, le Budget vise à consolider le soutien aux Québécois (1.3 milliard \$ pour l'accès au logement, appuyer les jeunes et les familles, aider les plus démunis et favoriser l'inclusion sociale), soutenir les collectivités (441 millions \$ pour les sports et loisirs, la capacité d'intervention en sécurité publique et l'accompagnement judiciaire), mettre en valeur la culture et promouvoir la langue française (187 millions \$) et protéger l'environnement et s'adapter aux changements climatiques (128 millions \$). Comprend aussi la révision du programme Roulez Vert pour les véhicules électriques afin de mettre fin au programme en janvier 2027).

Le troisième axe du Budget 2024-2025 alloue une somme de 1.9 milliard \$ sur 5 ans pour agir sur les priorités économiques. Des montants additionnels sont donc prévus pour appuyer des secteurs stratégiques et la croissance de l'économie (443 millions \$ pour la mise en place de laboratoires industriels au sein des zones d'innovation, la croissance du secteur aérospatial, le développement du secteur de l'aluminium, l'adoption de nouvelles technologies et la recherche et soutenir l'entrepreneuriat), accroître la main-d'œuvre disponible et la productivité dans l'industrie de la construction (126 millions \$ pour poursuivre l'Offensive formation en construction et encourager l'innovation et la productivité dans l'industrie de la construction), contribuer à la prospérité des régions (889 millions \$ pour le secteur forestier, la mobilité et le dynamisme des régions, le développement du secteur bioalimentaire, le secteur touristique et les partenariats avec les Premières Nations) et favoriser l'intégration économique et sociale des personnes immigrantes (400 millions \$).

Finalement, le Budget prévoit des économies/revenus additionnels à hauteur de 2.9 milliards \$ sur 5 ans grâce à l'optimisation des actions de l'état. Parmi les modifications notables, on retrouve l'abolition du crédit d'impôt aux entreprises favorisant le maintien en emploi des travailleurs d'expérience (252 millions \$), une révision des crédits d'impôt soutenant les emplois du secteur des TI (875 millions \$), des efforts d'optimisation aux entreprises du gouvernement (1 milliard \$ donc 100 millions dès 2025-2026) et une augmentation de la taxe sur les cartouches de cigarettes.

Impact financier des mesures du budget 2024-2025

(en millions de dollars)

	2023- 2024	2024- 2025	2025- 2026	2026- 2027	2027- 2028	2028- 2029	Total
Financer les services en santé et services sociaux, en éducation et en enseignement supérieur	-188	-1 058	-925	-935	-907	-903	-4 916
Soutenir les Québécois et les collectivités	-129	-438	-486	-411	-282	-282	-2 028
Agir sur les priorités économiques	—	-441	-596	-285	-265	-271	-1 858
Sous-total	-317	-1 937	-2 007	-1 631	-1 454	-1 456	-8 801
Optimiser l'action de l'État	—	86	345	607	847	1 017	2 903
TOTAL	-317	-1 851	-1 662	-1 023	-607	-439	-5 898

Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

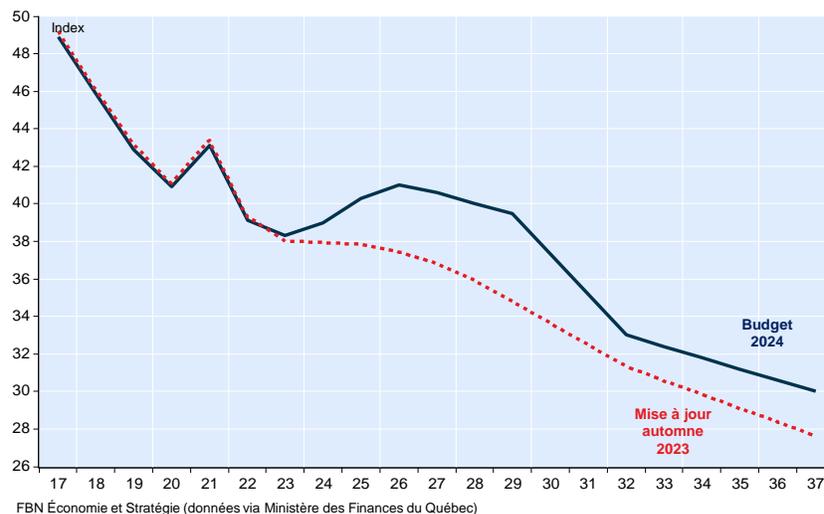
- Fardeau de la dette** : À titre de rappel, depuis l'an passé, le gouvernement du Québec cible désormais le ratio de la dette nette en proportion du PIB dans le cadre de sa Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations au lieu de la dette brute ou la dette représentant les déficits cumulés. La dette nette représente l'ensemble des passifs du gouvernement, desquels sont retranchés les actifs financiers. Cette mesure permet une meilleure comparaison entre les provinces et au niveau international. La nouvelle cible du gouvernement vise à faire diminuer graduellement le ratio dette nette sur PIB à 30%, ce qui est près de la moyenne des provinces canadiennes.

Au 31 mars 2024, la dette nette devrait s'élever à \$221.13 milliards, soit 39% du PIB et en hausse par rapport au 38.3% de 2023. Selon les prévisions incluses dans le budget, l'objectif de 30% devrait être atteint d'ici 2037-2038 alors qu'une cible intermédiaire a été

établie à 33% pour 2032-2033. Pour l'année financière 2024-25, la dette nette en proportion du PIB devrait augmenter à 40.3% et à 41.0% les années suivantes. Par la suite, ce ratio devrait connaître une baisse graduelle pour atteindre 39.5% en 2028-29. Selon cette prévision, une baisse de seulement 1.4 p.d.p. se serait produit par rapport au niveau pré-pandémique (sur 9 ans) et qu'une baisse de 9.5 points de pourcentage devra être réalisée dans les 9 années subséquentes pour respecter la cible.

Québec: Trajectoire de la dette nette

Dette nette au 31 mars en pourcentage du PIB



FBN Économie et Stratégie (données via Ministère des Finances du Québec)

Pour 2023-24, le service de la dette s'élevait à 9.65 milliards \$, en diminution de 4.1% comparativement à l'année précédente. Le service de la dette devrait ensuite croître de 1.2% en 2024-25, diminuer de 1.8% en 2025-26 et augmenter de 5.6% en 2026-27. En proportion des revenus, le service de la dette est prévu à 6.4% en 2024-25. Pour les années à venir, il devrait augmenter à 6.5% en 2024-25, puis diminuer à 6.1% en 2025-2026, avant de repartir à la hausse à 6.2% en 2026-2027, 6.5% en 2027-28 et 6.7% en 2028-2029.

- Besoin d'emprunts:** Les activités d'emprunt au cours de l'année sortante (2023-24) vont s'établir à 21.5 milliards \$, soit 8.1 milliards \$ de moins que prévu lors du budget de mars 2023. Comme l'explique le gouvernement, « cette réduction s'explique principalement par une diminution des besoins financiers nets, par l'utilisation des emprunts effectués par anticipation et par une augmentation de l'encours des bons du Trésor du Québec ». À ce jour, 34% des emprunts ont été réalisés sur les marchés financiers étrangers, comparativement à 19% l'année passée, et qui est au-delà la moyenne des 10 dernières années qui fut de 27%. Le gouvernement utilise une gamme d'instruments financiers pour limiter les risques liés aux fluctuations de taux de change et de taux d'intérêt. Après la prise en compte des swaps, la dette est entièrement libellée en dollars canadiens. Pour 2024-2025, le programme de financement du gouvernement prévoit des emprunts de 36.5 milliards \$. Pour les années subséquentes, les besoins d'emprunts seront en moyenne de 28.4 milliards \$ par année.

PROGRAMME DE FINANCEMENT DU GOUVERNEMENT DE 2023-2024 À 2028-2029

(en millions de dollars)

	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029
Besoins financiers nets ⁽¹⁾	14 767	28 472	22 591	17 540	17 409	16 208
Remboursements d'emprunts	13 663	16 904	17 155	14 025	13 086	14 254
Utilisation des emprunts effectués par anticipation	-2 233	—	—	—	—	—
Utilisation du Fonds des générations pour le remboursement d'emprunts	-2 500	-4 400	-2 500	—	—	—
Retrait du Fonds des congés de maladie accumulés	-160	—	—	—	—	—
Variation de l'encaisse	295	—	—	—	—	—
Transactions en vertu de la politique de crédit ⁽²⁾	-372	—	—	—	—	—
Retrait du Fonds d'amortissement des régimes de retraite	—	-2 500	-2 500	-3 500	-4 000	-4 000
Augmentation de l'encours des bons du Trésor du Québec	-2 000	-2 000	-2 000	—	—	—
TOTAL	21 460	36 476	32 746	28 065	26 495	26 462

Note : Un montant négatif indique une source de financement, alors qu'un montant positif représente un besoin de financement.

(1) Le niveau élevé de besoins financiers nets en 2024-2025 s'explique principalement par la sortie de fonds en 2024-2025 des dépenses liées au renouvellement des conventions collectives inscrites en 2023-2024 ainsi que par le déficit budgétaire et des investissements nets en immobilisations plus importants que ceux des années subséquentes.

(2) Dans le cadre de la politique de crédit qui vise à limiter le risque relatif aux contrepartistes, le gouvernement débourse ou encaisse des sommes à la suite notamment des mouvements de taux de change. Les sommes transigées n'ont pas d'effet sur la dette.

- Notes actuelles du crédit à long terme** – S&P: AA-, Stable | Moody's: Aa2, Stable | DBRS: AA(Low), Stable | Fitch: AA-, Stable
[Se reporter à notre publication Provincial Ratings Snapshot pour des informations complémentaires sur les facteurs/considérations particuliers concernant la notation du crédit]

Cadre financier pluriannuel

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2022- 2023	2023- 2024	2024- 2025	2025- 2026	2026- 2027	2027- 2028	2028- 2029
Revenus							
Impôt des particuliers	42 251	42 389	44 952	46 746	48 592	50 577	52 537
Cotisations pour les services de santé	7 914	8 298	8 670	8 991	9 248	9 526	9 778
Impôts des sociétés	13 243	11 399	12 116	12 729	13 369	13 795	14 409
Impôt foncier scolaire	1 113	1 137	1 310	1 436	1 531	1 553	1 615
Taxes à la consommation	26 597	27 118	27 991	28 994	29 888	30 859	31 889
Droits et permis	5 741	5 832	5 940	6 274	6 615	6 812	7 099
Revenus divers	12 083	14 116	14 507	14 703	15 106	15 704	16 238
Entreprises du gouvernement	6 620	5 197	5 418	6 257	7 588	7 565	7 274
Revenus autonomes	115 562	115 486	120 904	126 130	131 937	136 391	140 839
<i>Variation en %</i>	<i>5,4</i>	<i>-0,1</i>	<i>4,7</i>	<i>4,3</i>	<i>4,6</i>	<i>3,4</i>	<i>3,3</i>
Transferts fédéraux	28 737	31 290	29 397	30 428	31 883	32 112	32 006
<i>Variation en %⁽¹⁾</i>	<i>-1,5</i>	<i>8,9</i>	<i>-6,0</i>	<i>3,5</i>	<i>4,8</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,3</i>
Total des revenus	144 299	146 776	150 301	156 558	163 820	168 503	172 845
<i>Variation en %</i>	<i>3,9</i>	<i>1,7</i>	<i>2,4</i>	<i>4,2</i>	<i>4,6</i>	<i>2,9</i>	<i>2,6</i>
Dépenses							
Dépenses de portefeuilles	-137 243	-141 347	-147 815	-152 492	-155 493	-159 140	-162 972
<i>Variation en %</i>	<i>7,6</i>	<i>3,0</i>	<i>4,6</i>	<i>3,2</i>	<i>2,0</i>	<i>2,3</i>	<i>2,4</i>
Service de la dette	-10 058	-9 650	-9 762	-9 583	-10 117	-11 003	-11 642
<i>Variation en %⁽²⁾</i>	<i>16,4</i>	<i>-4,1</i>	<i>1,2</i>	<i>-1,8</i>	<i>5,6</i>	<i>8,8</i>	<i>5,8</i>
Total des dépenses	-147 301	-150 997	-157 577	-162 075	-165 610	-170 143	-174 614
<i>Variation en %</i>	<i>8,1</i>	<i>2,5</i>	<i>4,4</i>	<i>2,9</i>	<i>2,2</i>	<i>2,7</i>	<i>2,6</i>
Écart à résorber pour atteindre l'équilibre budgétaire lié aux activités	—	—	—	750	1 500	1 750	2 000
SURPLUS (DÉFICIT) LIÉ AUX ACTIVITÉS AVANT PROVISION POUR ÉVENTUALITÉS	-3 002	-4 221	-7 276	-4 767	-290	110	231
Provision pour éventualités	—	—	-1 500	-1 500	-1 500	-1 500	-1 500
SURPLUS (DÉFICIT) LIÉ AUX ACTIVITÉS	-3 002	-4 221	-8 776	-6 267	-1 790	-1 390	-1 269
LOI SUR L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE							
Versements des revenus consacrés au Fonds des générations	-3 082	-2 081	-2 222	-2 219	-2 419	-2 554	-2 671
SOLDE BUDGÉTAIRE AU SENS DE LA LOI SUR L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE⁽³⁾	-6 084	-6 302	-10 998	-8 486	-4 209	-3 944	-3 940

Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

- (1) La hausse importante des transferts fédéraux en 2023-2024 s'explique notamment par les sommes additionnelles en santé annoncées par le gouvernement fédéral en février 2023 (près de 1,1 G\$ de plus en 2023-2024, dont 447 M\$ non récurrents), par l'évolution de la valeur de l'abattement spécial du Québec (310 M\$) de même que par l'entente sur le logement (900 M\$ sur quatre ans, dont 225 M\$ en 2023-2024). La diminution en 2024-2025 s'explique, entre autres, par une baisse de la péréquation qui résulte des changements apportés par le gouvernement fédéral à ce programme dans le cadre de son budget de 2023.
- (2) La variation de -4,1 % du service de la dette en 2023-2024 s'explique notamment par la non-récurrence de pertes sur disposition d'actifs dans le cadre des activités du Fonds d'amortissement afférent à des emprunts du gouvernement en 2022-2023.
- (3) Il s'agit du solde budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire, avant utilisation de la réserve de stabilisation. Conformément aux modifications apportées à la Loi sur l'équilibre budgétaire, la réserve de stabilisation est abrogée à compter de 2023-2024.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.