

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Un budget essentiel pour l'Alberta Éléments à surveiller dans le budget 2023-2024 de l'Alberta

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

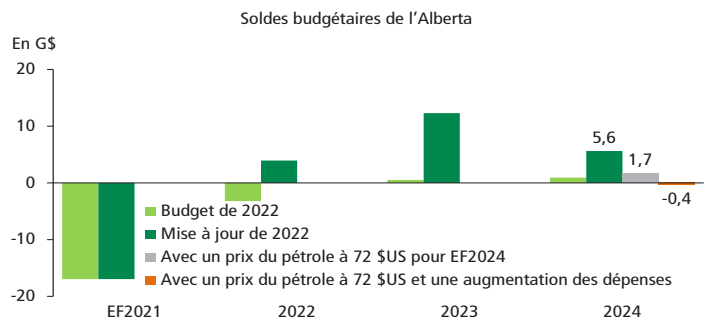
- ▶ Le budget de l'Alberta pour l'année financière 2023-2024 (exercice 2024), qui sera dévoilé le 28 février, constitue un moment décisif dans l'histoire budgétaire de la province.
- ▶ Les perspectives économiques et les indicateurs de la dette publique de l'Alberta suscitent l'envie des autres provinces. Nous continuons de croire qu'un excédent financier important demeure le scénario le plus probable du prochain budget, mais nous entrevoyons aussi un risque baissier au solde budgétaire de cette année.
- ▶ Les cours du pétrole sont suffisamment élevés actuellement pour assurer un excédent record pour l'année financière en cours et un surplus dépassant les 5 G\$ pour la suivante. La sensibilité historiquement élevée des recettes aux valeurs du pétrole brut peut toutefois entraîner des pertes de revenus démesurées en cas de prévisions trop optimistes. Dans le cas plausible d'une diminution du prix du *West Texas Intermediate* (WTI), nous estimons que les résultats de l'exercice 2024 s'établiraient à près de 4 G\$ de moins que prévu dans la mise à jour de novembre 2022.
- ▶ Les lettres de mandat ministérielles de l'an dernier laissent aussi entendre qu'une hausse des dépenses de programme pourrait retrancher jusqu'à 2,1 G\$ des résultats de l'exercice 2024 (graphique 1).
- ▶ Dans un contexte économique et budgétaire fort risqué, nous pensons que l'Alberta devrait faire preuve de la plus grande prudence quant à ses dépenses et continuer de prioriser le remboursement de la dette.
- ▶ Il serait aussi sage de signifier un appui au secteur des énergies renouvelables, en collaboration avec le gouvernement fédéral, étant donné les problèmes de compétitivité que posent les mesures prévues dans l'*Inflation Reduction Act* des États-Unis.

Introduction

Quelle année (financière) pour l'Alberta! Il y a 12 mois à peine, cette province où le pétrole abonde enregistrait son pire déficit et prévoyait un manque à gagner totalisant plus de 11 G\$ pour les trois années suivantes. Le budget de 2022, déposé au moment où l'invasion de l'Ukraine par la Russie faisait bondir les valeurs du pétrole brut, anticipait alors de légers excédents jusqu'à l'exercice 2025. Après plusieurs mois de maintien des cours pétroliers au-dessus des 100 \$ US le baril, la province s'attendait à un excédent sans précédent pour l'exercice 2023 et à des niveaux inégalés pour les deux années suivantes. Aujourd'hui, grâce à d'abondantes recettes en redevances et à un contrôle efficace des dépenses, l'Alberta possède peut-être les finances publiques les plus enviables de toutes les provinces canadiennes.

GRAPHIQUE 1

Il en faudrait peu pour éliminer l'excédent de l'exercice 2024 en Alberta



EF : Exercice financier.

Sources : Alberta Treasury Board and Finance et Desjardins, Études économiques.

Malgré un revirement aussi extraordinaire, les risques baissiers existent à l'approche du prochain budget. Les prix du pétrole brut sont encore assez élevés pour entraîner un excédent substantiel pour l'exercice 2024, mais une multitude de risques économiques et géopolitiques se profilent à l'horizon. La structure du régime de redevances de l'Alberta peut causer des pertes de recettes démesurées si les cours du pétrole brut s'avèrent inférieurs aux attentes. Il pourrait aussi y avoir de nouvelles dépenses. De plus, la diversification économique demeure un enjeu fondamental à mesure que progresse la transition climatique. Dans ce contexte, nous sommes d'avis que la province devrait faire preuve de la plus grande prudence quant à ses dépenses pour le moment, malgré la marge de manœuvre budgétaire dont elle dispose et les pressions politiques préélectorales.

Un recul des cours pétroliers de l'Alberta permet encore un excédent record, mais plus modeste

Depuis la mise à jour budgétaire de novembre 2022, le prix du WTI a diminué pour s'établir, comme prévu, dans une fourchette de 75 \$ US à 80 \$ US le baril. Étant donné qu'il reste moins de deux mois à l'année financière en cours, il est peu probable que la moyenne annuelle s'écarte beaucoup des prévisions établies à 91,50 \$ US en novembre pour l'exercice 2023. Les recettes provenant des ressources non renouvelables pour l'exercice 2023 pourraient donc s'approcher du niveau record prévu de 28,1 G\$, garantissant ainsi un excédent sans précédent.

Néanmoins, la faiblesse persistante du *Western Canadian Select* (WCS) à la fin de l'année financière devrait affecter les résultats. Malgré les fermetures temporaires de raffineries et l'offre abondante de pétrole, l'écart entre le WCS et le WTI s'est maintenu en moyenne à environ 2 \$ US le baril de plus que les dernières prévisions de 19,80 \$ US pour l'exercice 2023. D'après la sensibilité des perspectives financières de l'Alberta, un tel écart pourrait représenter des pertes de recettes de plus de 800 M\$. Heureusement, la reprise des activités dans les raffineries a permis de réduire les écarts dernièrement, et l'excédent de l'Alberta pour l'exercice 2023 devrait encore atteindre un niveau record de plus de 11 G\$ dans tous nos scénarios envisagés pour le WCS (tableau 1).

Les recettes non liées aux ressources semblent respecter en grande partie les prévisions de la mise à jour de milieu d'exercice. L'actuelle croissance plus forte que prévu des revenus primaires des ménages devrait pâtir du taux de change légèrement plus élevé par rapport au dollar américain.

Enjeux historiquement élevés pour les prévisions des cours pétroliers

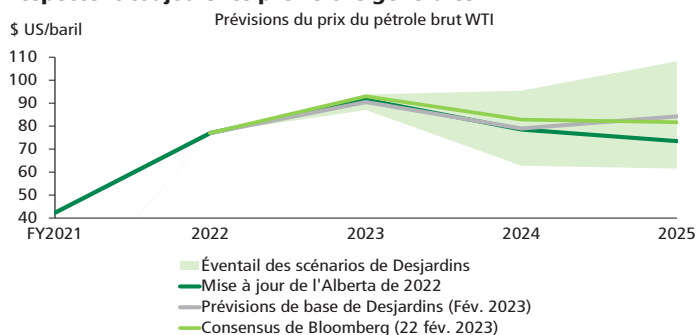
Les dernières prévisions de l'Alberta sont conformes aux révisions générales (graphique 2), mais les perspectives budgétaires sont empreintes d'incertitude.

TABLEAU 1
L'escompte WCS-WTI grugera l'excédent record durant l'exercice 2023

	Escompte WCS-WTI (\$ US/baril)		Solde budgétaire (M\$)	
	Reste de l'année	Exercice complet	Effet du WCS-WTI*	Nouvelle prévision
Prévision du gouvernement de l'Alberta	—	19,80	—	12,294
Escompte maintenant la moyenne depuis le début de l'année	21,59	21,59	-823	11,471
Prévisions de Desjardins, févr. 2023	—	20,85	-483	11,811
10 \$ US/baril, reste de l'année	10	20,85	-482	11,812
18 \$ US/baril, reste de l'année	18	21,36	-718	11,576
25 \$ US/baril, reste de l'année	25	21,81	-924	11,370

*Hypothèse de 460 M\$ pour chaque 1 \$ US par baril d'escompte WCS-WTI, suivant le budget de 2022 de l'Alberta.
Sources : Bloomberg, Alberta Treasury Board and Finance et Desjardins, Études économiques.

GRAPHIQUE 2
Les dernières prévisions des cours pétroliers de l'Alberta respectent toujours les prévisions générales



Sources : Bloomberg, Alberta Treasury Board and Finance et Desjardins, Études économiques.

Tout d'abord, de nombreux risques économiques et géopolitiques pourraient aisément faire reculer les prix cette année. Ces risques englobent la possibilité d'un affaiblissement de la demande en raison d'une récession mondiale et les événements liés à la guerre entre la Russie et l'Ukraine ainsi que les tensions diplomatiques entre la Chine et les États-Unis.

La structure du régime de redevances de l'Alberta comporte également un risque. Durant l'exercice 2024, la sensibilité des perspectives financières au WTI et à l'escompte WCS-WTI excédera sans doute les sommets inégalés de l'année en cours, ce qui signifie des pertes importantes de recettes si les cours pétroliers s'avèrent inférieurs aux prévisions. Une telle situation suppose l'atteinte du stade post-remboursement pour un plus grand nombre de projets de sables bitumineux et une transition croissante de la production albertaine vers le pétrole brut lourd sulfureux. Nous avons relevé cette dynamique dans un précédent *Point de vue économique* « [Sept questions brûlantes sur les finances de l'Alberta](#) ».

Nous avons envisagé cinq scénarios et émis pour hypothèse que chaque dollar de variation dans le prix du baril de pétrole WTI avait une incidence de 600 M\$ sur la projection budgétaire de l'année en cours. Un tel niveau de sensibilité serait inégalé

mais demeurerait néanmoins inférieur aux sensibilités implicites selon les scénarios de prix du pétrole publiés dans la mise à jour de mi-année de l'Alberta pour l'exercice 2023. Le WTI n'a qu'à reculer à 70 \$ US le baril cette année pour réduire l'excédent provincial. Bien entendu, le potentiel de hausse soulève naturellement la possibilité de recettes inattendues (tableau 2).

TABEAU 2
Calcul du cours du WTI de l'exercice 2024 pour le budget de l'Alberta

	Prix du WTI (\$ US/baril)	Solde budgétaire (M\$)	
		Effet du WTI*	Nouvelle prévision
Prévision du gouvernement de l'Alberta	78,50	—	5,615
Scénario de base de Desjardins, févr. 2023	78,42	-50	5,565
Scénario baissier de Desjardins	64,50	-8,353	-2,738
Scénario haussier de Desjardins	95,00	+9,889	15,504
75 \$ US/baril	75,00	-2,100	3,515
72 \$ US/baril	72,00	-3,900	1,715
70 \$ US/baril	70,00	-5,100	515

*Hypothèse de 600 M\$ pour chaque 1 \$ US/baril de WTI.
Sources : Bloomberg, Alberta Treasury Board and Finance et Desjardins, Études économiques.

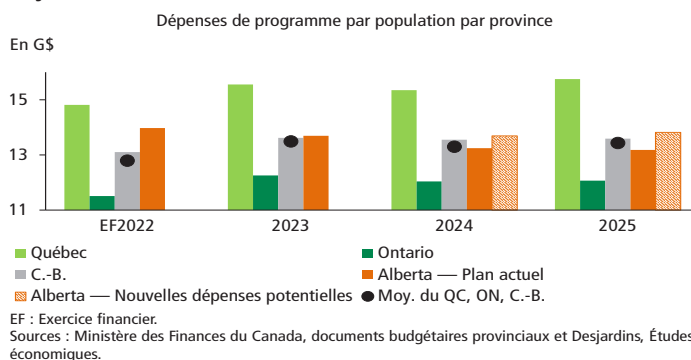
Nous pensons qu'une moyenne légèrement supérieure à 70 \$ US pour le WTI est improbable cette année, mais elle est tout de même possible. Elle pourrait se concrétiser en raison d'une croissance économique mondiale inférieure aux prévisions ou d'une hausse plus élevée que prévu de la production pétrolière, surtout par les producteurs non russes, ce qui positionnerait le marché en situation de surplus. L'un ou l'autre de ces facteurs peut faire reculer les cours pétroliers de lui-même, mais il faudrait sans doute une combinaison des deux pour obtenir une moyenne de 70 \$ US le baril. En clair, un tel prix ne plomberait pas plus considérablement l'activité ou la rentabilité du secteur pétrolier et gazier qu'un baril de pétrole brut s'approchant des 80 \$. Le fait est que, dans le contexte actuel, même de légères fluctuations des cours du pétrole peuvent avoir de grandes conséquences sur les recettes gouvernementales.

Les lettres de mandat et une élection qui se trame impliquent une augmentation des dépenses

Les cours pétroliers peuvent certes faire diminuer les recettes, mais les lettres de mandat ministérielles de l'année dernière jettent aussi les bases d'une hausse des dépenses. Les [notes du ministre des Finances](#) prévoient un plafonnement des dépenses de programme équivalent au taux d'inflation et à la croissance démographique dans le budget de 2023. Selon les dernières prévisions gouvernementales pour ces variables en 2023, la hausse des dépenses de fonctionnement pourrait donc aller jusqu'à 5,5 % pour l'exercice 2024, soit 2,1 G\$ de plus que les prévisions annoncées en novembre. Étant donné l'augmentation rapide du coût de la vie et l'approche des élections, la tentation d'offrir des « cadeaux » est bien réelle.

En supposant le respect des cibles budgétaires actuelles, l'Alberta ne disposerait pas d'une grande marge de manœuvre pour délier les cordons de sa bourse. Le gouvernement précédent avait pour objectif d'harmoniser les dépenses de programme par personne avec celles des trois autres grandes provinces. Le gouvernement actuel a maintenu cet objectif jusqu'au milieu de l'exercice et il était en voie de dépasser la moyenne des trois provinces pour l'exercice 2024 (graphique 3). Si l'Alberta souhaite respecter cet objectif, elle ne pourra augmenter les dépenses de programme que de 250 M\$ pendant l'exercice 2024 et de 1,2 G\$ par rapport au plan pour l'exercice 2025.

GRAPHIQUE 3
De nouvelles dépenses pourraient entraîner un non-respect des objectifs actuels



La province pourrait gérer ces contraintes de différentes manières. Elle pourrait repousser l'objectif jusqu'à l'exercice 2025 ou plus tard, lorsque se préciseront les intentions des autres provinces et les répercussions de la forte hausse des taux d'intérêt. Elle pourrait suspendre la cible sous prétexte qu'il faut dès maintenant une aide économique ou une modernisation de la capacité des soins de santé. À cet égard, la nouvelle entente fédérale-provinciale sur les soins de santé devrait aider à compenser les pressions exercées sur les déficits et la dette découlant des nouvelles dépenses provinciales. Pourtant, le fait de trop s'éloigner de l'actuel objectif de dépenses risque d'estomper le succès d'une politique citée par bien des agences de notation et d'avoir un effet sur la viabilité financière à long terme.

Les écarts de taux obligataires semblent déjà tenir compte d'un certain recul

Les marchés semblent déjà avoir pris en compte une partie du risque baissier associé aux finances de l'Alberta. Les taux des obligations de 30 ans de la province dépassent ceux de l'Ontario depuis la mi-janvier; il s'agit d'une première depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie (graphique 4 à la page 4). Les écarts de taux des obligations de 10 ans ont aussi augmenté par rapport à l'Ontario au cours des dernières semaines. Certaines de ces fluctuations reflètent assurément la tendance baissière du WTI observée durant les derniers mois. Les obligations à long terme

GRAPHIQUE 4 Les obligations de l'Alberta ne se négocient plus au-delà de celles de l'Ontario

Écart des obligations de 30 ans par rapport à l'Ontario



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques.

de l'Alberta se négocient toutefois avec un écart plus serré par rapport à celles de l'Ontario, comparativement à la dernière correction des prix des matières premières survenue avant la pandémie. Ce constat donne à penser qu'au moins une partie de la récente amélioration budgétaire devrait perdurer.

Nous pensons donc qu'il existe une certaine latitude pour une fluctuation des écarts de taux dans la foulée du dévoilement du budget. Cette fluctuation ne sera sans doute pas aussi importante que le resserrement de quatre points de base par rapport à l'Ontario survenu après l'annonce surprenante en juillet 2022 d'un excédent en Alberta pour l'exercice 2022. Les perspectives financières moins reluisantes pourraient cependant entraîner d'autres variations des écarts de taux entre l'Alberta et d'autres provinces, comme celles observées après que la mise à jour de milieu d'exercice eut prévu des excédents de plusieurs milliards de dollars jusqu'à l'exercice 2025.

Plans de dépenses prudents et ciblés

Tout en reconnaissant la nécessité d'augmenter la capacité des soins de santé à l'échelle du Canada, nous pensons que l'Alberta devrait encore faire preuve de la plus grande prudence en matière de dépenses dans son budget. Comme nous l'avons souligné dans le *Point de vue économique* « [Perspectives provinciales de Desjardins : habitation versus matières premières](#) », l'économie albertaine semble raisonnablement bien protégée contre le ralentissement économique qui s'annonce. Nous avons aussi mentionné dans un récent *Point de vue économique* « *For Canada's Newest Immigrants, The West Is Best* » que l'Alberta est sans doute la province qui profitera le plus de la nouvelle vague d'immigration. Elle a d'ailleurs déjà pris des mesures pour accroître les possibilités économiques dans des secteurs comme la fabrication de produits pétrochimiques, la technologie et l'agriculture, lesquels ont besoin de temps pour porter leurs fruits. Il ne serait donc pas justifié pour le moment d'introduire de nouvelles dépenses potentiellement inflationnistes.

Nous pensons que le gouvernement peut aider à fournir plus de certitude quant à l'appui au secteur des énergies renouvelables.

La mise à jour de milieu d'exercice de l'Alberta mentionnait que les investissements dans les entreprises autres que celles du secteur de l'énergie seraient « soutenus par les projets à grande échelle liés aux technologies propres, aux énergies renouvelables et à d'autres secteurs émergents ». Elle prévoyait également que les dépenses d'investissement dans l'industrie dépasseraient celles liées à l'énergie jusqu'en 2025. Le manque de certitude sur le plan réglementaire freine toutefois considérablement les investissements, surtout dans la foulée des nouvelles mesures incitatives et du dynamisme observés dans le secteur au sud de la frontière. L'Alberta peut apaiser certaines de ces préoccupations en indiquant clairement qu'elle collaborera avec Ottawa afin de réagir aux mesures américaines.

Réflexions finales

L'Alberta est dans une situation financière enviable par rapport aux autres provinces canadiennes, et nous croyons qu'un excédent financier important demeure le scénario le plus probable du prochain budget. Bien qu'elle ait effectué un revirement vraiment remarquable, elle fait face à de réels risques de baisse. Dans ce contexte, la province peut et devrait se préparer à toute éventualité, malgré les éternelles pressions politiques qui accompagnent les recettes inattendues. Cela lui permettra de combler d'éventuels trous budgétaires, de poursuivre l'atteinte des objectifs de viabilité budgétaire et d'accroître les possibilités économiques pour l'ensemble de la population albertaine, et ce, non pas seulement pour l'exercice 2024, mais aussi pour de nombreuses années à venir.