

Le 17 janvier 2022

« *What's going on in Quebec?* » ou que se passe-t-il au Québec?

Par Stéfane Marion

En ce début d'année 2022, nous recevons des appels de nos clients institutionnels étrangers qui sont de plus en plus nombreux à se demander « *what's going on in Quebec?* ». La question est pertinente venant d'investisseurs qui détiennent un tiers de la dette du Québec (contre 20% pour l'Ontario). Alors que la vague Omicron déferle, le gouvernement a décidé de mettre en place des mesures sanitaires beaucoup plus sévères qu'ailleurs en Amérique. Jamais l'écart de rigueur des mesures sanitaires imposées aux Québécois n'a été aussi grand par rapport à la moyenne nationale, selon la Banque du Canada (**graphique 1**). Résultat, nous sommes obligés de réduire notre estimation de la croissance du PIB réel du Québec de plus d'un demi-point de pourcentage pour 2022. Cependant, la situation en termes de nouveaux cas de COVID au Québec ne se distingue pas outre mesure en comparaison internationale ou nationale (**tableau 1**). Il en va de même pour les hospitalisations aux soins intensifs qui se situent dans la moyenne des pays industrialisés publiant ces données (**graphique 2**). Alors qu'est-ce qui pousse nos autorités à se montrer si sévères? Une campagne de vaccination inadéquate? Au contraire. Les yeux des clients s'écarquillent lorsque nous leur apprenons que plus de 85% de la population du Québec est vaccinée au moins une fois (**graphique 3**) et que 90% des adultes québécois sont déjà vaccinés deux fois, un pourcentage qui ferait l'envie de bien des pays.

Or, le gouvernement a déclaré au cours des derniers jours que les non-vaccinés imposent un fardeau financier important à la majorité des Québécois et qu'il envisageait donc la mise en place d'une pénalité financière importante à leur endroit¹. Preuves à l'appui, le gouvernement affirme que le pourcentage de la population vaccinable non vaccinée se chiffre à 13% comparativement à 28% des nouvelles hospitalisations, soit plus de deux fois leur poids démographique². Soit, mais il faut garder à l'esprit que la proportion de personnes non vaccinées telle que désignée par le gouvernement inclut des enfants, car on parle de personnes de 5 ans et plus. Nos autorités entendent-elles appliquer une pénalité aux 5 à 18 ans non vaccinés, une cohorte qui n'induit aucun stress au système hospitalier? Si tel n'est pas le cas et que la mesure vise alors les 8.2% d'adultes non vaccinés (en date du 10 janvier) qui sont un fardeau financier pour les Québécois, ne faudrait-il pas faire une distinction en fonction de l'âge dans l'application de cette nouvelle mesure afin de respecter l'esprit de cette nouvelle loi? Dans ces conditions, les 60 ans et plus n'ont qu'à bien se tenir. **En effet, les 5% de Québécois non vaccinés de ce groupe d'âge qui représentent à peine 1.7% de la population adulte sont à eux seuls responsables de 60% des nouvelles hospitalisations avec COVID attribuées aux non-vaccinés (tableau 2)**. Est-ce qu'une pénalité financière sévère sera à même de faire augmenter substantiellement le taux de vaccination pour une tranche d'âge inoculée au moins deux fois à 95%, un succès déjà retentissant?

Dans ce contexte, nous doutons de l'efficacité de la mise en œuvre de mesures punitives pour alléger nettement et durablement les pressions sur notre système de santé, d'autant plus que l'on sait peu de choses sur le statut sociodémographique des non-vaccinés et la véritable population vaccinable (il y a certainement un pourcentage de personnes médicalement exemptées). En tout cas, si la présence de 282 personnes atteintes de COVID dans les unités de soins intensifs au Québec est capable de ralentir l'élan d'une économie de plus de 8 millions d'habitants – un nombre somme toute limité grâce à une campagne de vaccination hautement réussie – alors il y a un problème de capacité du système de santé qui peut nécessiter une injection de fonds publics (**graphique 4**). Si tel est le cas, nous suggérons au gouvernement de revoir rapidement sa position et plutôt de rétablir la Contribution santé supprimée en 2017. Exigible de l'ensemble des contribuables québécois, celle-ci devrait par contre prendre une forme différente de la précédente pour assurer une plus grande responsabilisation du système. Comme l'a déjà suggéré Luc Godbout, titulaire de la Chaire en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke, une contribution santé gagnerait beaucoup en pertinence si elle devait financer une proportion précise du budget de la santé, dictant l'évolution de son montant annuel.³ Un tel mécanisme amènerait la population à vouloir augmenter l'efficacité des services afin d'éviter une croissance excessive des dépenses de santé et, par conséquent, l'évolution de la Contribution santé. Nous pensons que cette proposition mérite d'être explorée alors que nous nous dirigeons vers une gestion endémique de la COVID-19.

Conclusion

La pandémie a révélé des capacités inadéquates dans le secteur de la santé qui pourraient bien compromettre le PIB potentiel du Québec et l'objectif ambitieux du gouvernement de rattraper l'Ontario en termes de PIB par habitant. Pour l'instant, les écarts de taux des obligations du Québec continuent de bien se comporter, mais l'heure n'est pas à la complaisance. Le gouvernement devrait revoir ses priorités dans le prochain budget pour s'assurer que notre système de santé ne devienne pas un obstacle structurel à la croissance économique dans un contexte de gestion endémique de la COVID-19.

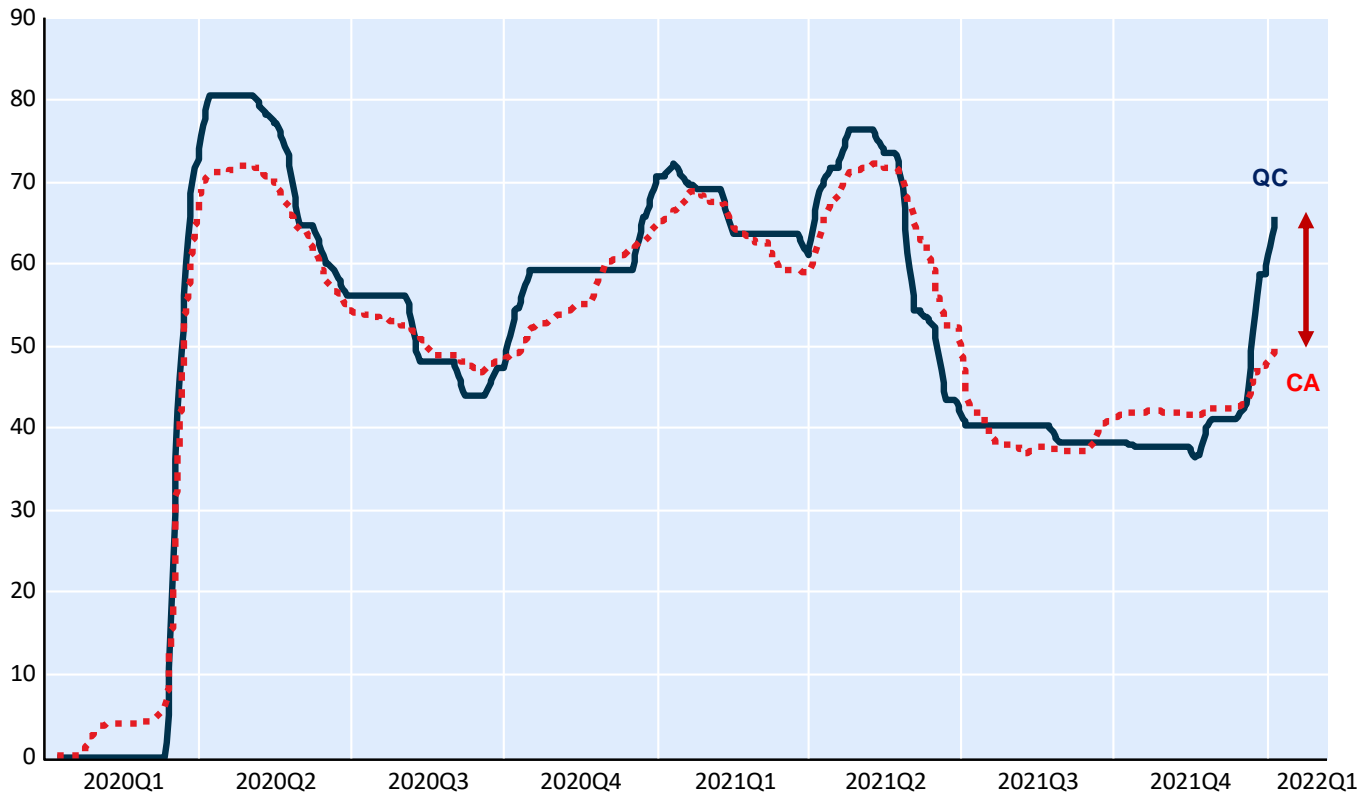
¹ <https://www.lapresse.ca/covid-19/2022-01-11/quebec-serre-a-nouveau-la-vis/les-non-vaccines-devront-payer.php>

² https://cdn-contenu.quebec.ca/cdn-contenu/sante/documents/Problemes_de_sante/covid-19/20-210-382W_infographie_sommaire_executif.jpg?1641917002

³ https://cftp.recherche.usherbrooke.ca/wp-content/uploads/2018/10/r_2018-01_regard_contribution_sante.pdf

Graphique 1: Un écart sans précédent par rapport au national

Indice de rigueur des mesures sanitaires (moyenne mobile 7 jours): Québec et Canada au 13 janvier 2022



FBN Économie et Stratégie (données de la Banque du Canada)

Tableau 1 : Comparaison internationale des cas de COVID-19 (au 13 janvier 2022)

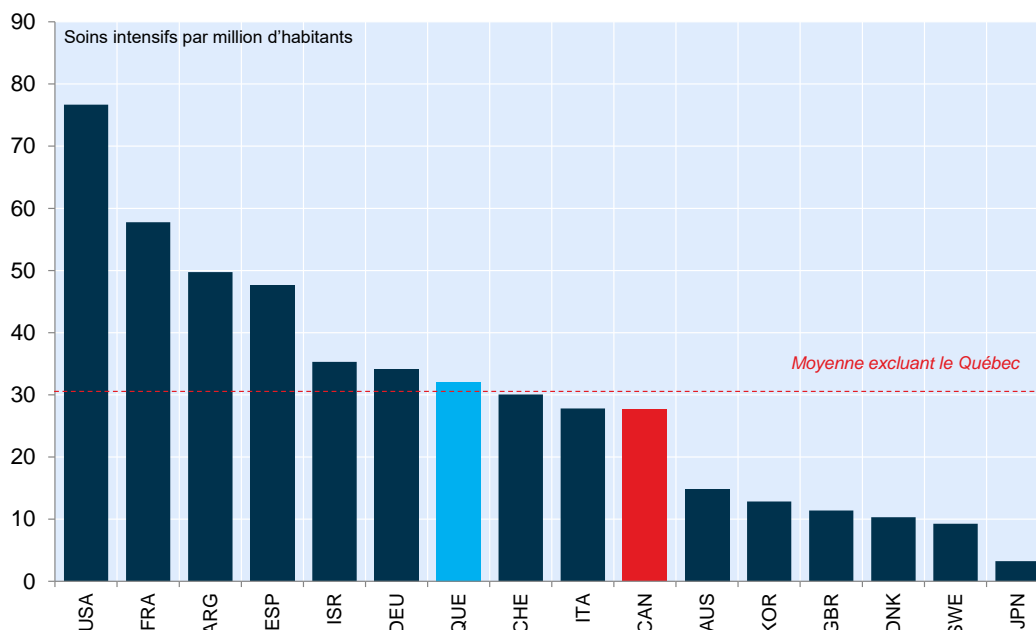
	Total des cas par million d'habitants depuis le début de la pandémie	Nouveaux cas quotidiens moyens par million d'habitants						Derniers 28 jours	Derniers 7 jours	Tendance 7 jours vs 28 jours
		T2 2020	T3 2020	T4 2020	T1 2021	T2 2021	T3 2021			
France	198 938	24.5	63.8	340.1	340.3	184.9	189.7	2574.1	4396.0	↑
Australie	60 586	1.5	8.3	0.6	0.4	0.6	33.0	1819.8	4333.4	↑
Israël	199 026	25.4	283.2	224.4	534.5	11.2	562.0	1434.7	4143.0	↑
Danemark	183 020	18.9	28.7	255.1	129.2	120.1	122.6	2890.3	3390.8	↑
Portugal	173 526	37.3	35.5	359.4	443.4	62.2	201.7	1967.5	3288.9	↑
Espagne	169 684	36.1	120.9	269.6	322.4	123.3	267.5	1916.8	3081.3	↑
Suisse	190 229	19.3	27.3	504.8	192.5	130.3	173.8	1947.6	2977.9	↑
Italie	134 693	24.5	13.3	321.7	271.2	122.5	74.0	1679.5	2784.4	↑
Argentine	151 696	15.6	166.6	212.3	179.5	520.6	190.9	1129.7	2449.4	↑
États-Unis	194 442	81.7	151.5	426.6	349.7	107.2	321.9	1466.3	2387.1	↑
Suède	151 971	68.6	26.8	370.8	404.3	310.2	67.7	1018.6	2256.6	↑
Royaume-Uni	220 485	39.7	27.1	325.9	303.9	73.7	481.3	2036.0	2004.9	↓
Pays-Bas	202 694	24.2	44.9	429.9	309.1	265.1	202.2	1104.4	1817.9	↑
Belgique	203 411	46.3	53.7	497.4	227.2	193.0	150.6	1136.0	1735.4	↑
Finlande	65 357	11.5	5.5	51.3	83.0	36.3	90.0	970.4	1703.1	↑
Norvège	89 971	8.7	10.4	71.8	96.1	72.0	117.4	962.4	1466.4	↑
Québec	89 442	64.7	26.0	164.5	137.5	81.3	44.3	1218.1	1443.1	↑
Autriche	155 734	9.3	32.8	383.6	230.1	127.8	112.5	607.3	1302.7	↑
Canada	70 914	28.0	16.2	121.5	117.5	125.4	59.6	777.2	972.2	↑
Bolivie	61 782	31.6	96.4	23.4	108.4	159.6	57.4	473.8	862.2	↑
Turquie	123 135	24.5	15.5	246.2	147.6	277.7	225.2	493.5	828.6	↑
Allemagne	94 194	16.3	12.7	189.2	145.9	117.4	65.5	481.0	717.8	↑
Colombie	108 087	21.2	158.0	175.6	168.5	400.5	154.7	240.9	562.8	↑
Brésil	108 136	72.7	175.6	147.6	267.1	302.4	147.8	103.7	294.6	↑
Chili	97 587	160.4	105.3	83.7	226.6	324.9	56.4	116.4	242.5	↑
Mexique	33 374	19.4	44.1	58.2	70.8	24.2	97.6	92.5	227.0	↑
Vietnam	20 479	0.0	0.1	0.0	0.1	1.6	87.2	178.5	195.3	↑
Ukraine	88 841	11.1	41.8	215.6	161.1	143.6	57.6	116.9	125.8	↑
Inde	26 579	4.7	45.6	31.6	15.7	146.3	26.7	41.6	114.1	↑
Afrique du Sud	60 569	28.1	97.1	71.1	93.2	79.9	172.4	177.5	103.1	↓
Japon	14 256	1.4	5.6	13.0	21.0	28.1	77.6	22.5	75.1	↑
Corée du Sud	13 344	0.7	2.3	8.0	9.1	11.6	33.1	92.0	72.7	↓
Indonésie	15 774	2.2	9.3	18.3	31.6	27.1	81.8	1.2	2.2	↑
Cambodge	7 322	0.0	0.1	0.1	1.4	32.0	41.1	0.7	1.4	↑
Chine	82	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	↑

Données de l'Université Johns Hopkins (CSSE)

[Consultez notre suivi quotidien de la pandémie de COVID-19](#)

Graphique 2: Comparaison internationale des soins intensifs

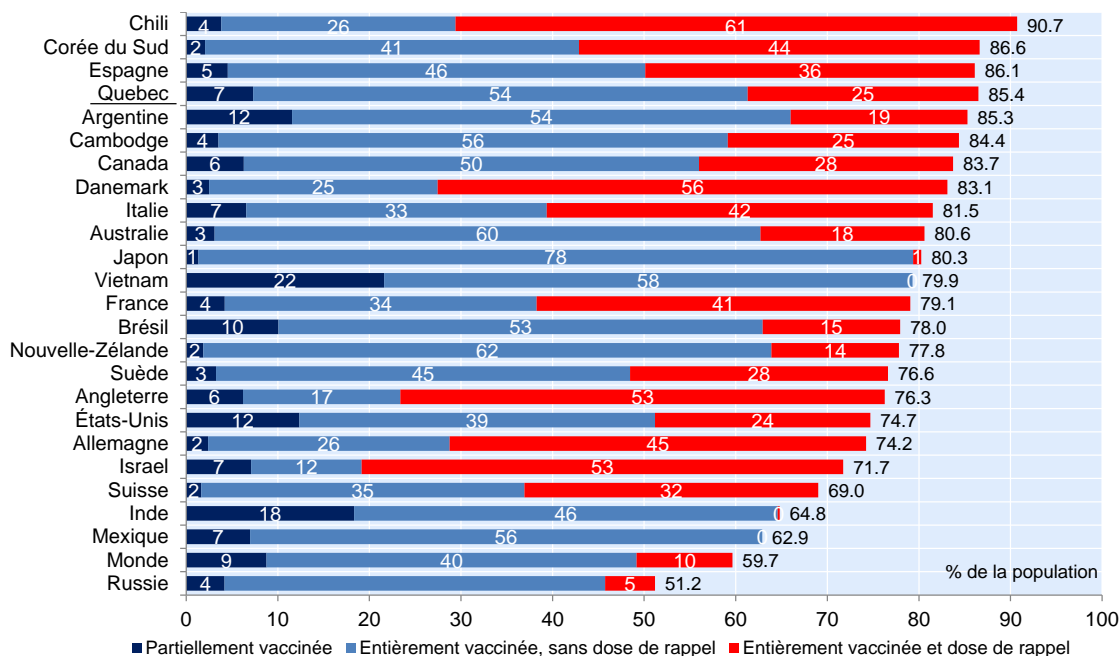
Personnes aux soins intensifs par million d'habitants au 13 janvier 2022



FBN Économie et Stratégie (données de <https://ourworldindata.org/grapher/covid-icu-patients-per-million>, <https://ici.radio-canada.ca/info/2020/coronavirus-covid-19-pandemie-cas-carte-maladie-symptomes-propagation/>)

Graphique 3: Une campagne de vaccination réussie au Québec

Pourcentage de la population partiellement et entièrement vaccinée contre la COVID-19 au 13 janvier 2022



FBN Économie et Stratégie (données de <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>, <https://covid19tracker.ca/vaccinationtracker.html> pour le Canada)

Tableau 2: L'impact des non-vaccinés au Québec

Portrait de la vaccination et des hospitalisations avec COVID au 10 janvier 2022

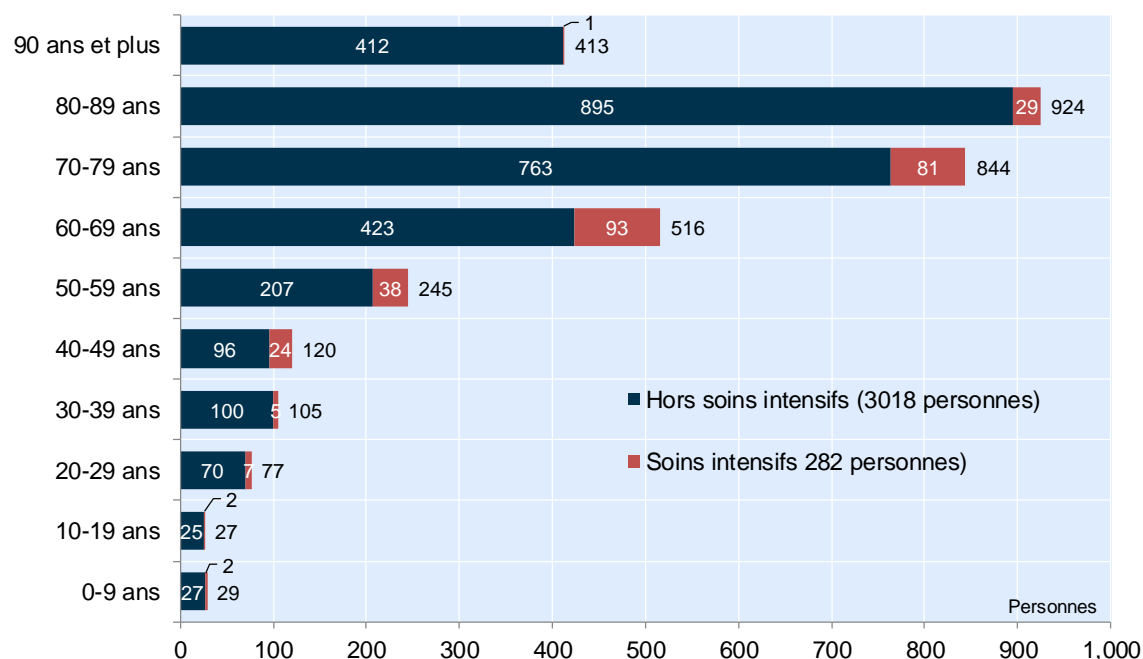
	Adultes	18-59 ans*	60 ans +
Population non vaccinée en proportion de la population adulte (%)	8.2	6.5	1.7
Part des nouvelles hospitalisations (incluant SI) des adultes non vaccinés, 10 janvier	-	40.3	59.7
Part du total des hospitalisations des adultes (incluant SI) en cours (%)	-	17.6	82.4

*20-59 ans pour les hospitalisations

FBN Économie et Stratégie (données de INSPQ, Données ouvertes Québec, https://vaccintrackerqc.ca/cas_et_hospitalisations/#cas-actifs-vs-hospitalisations)

Graphique 4: Portrait des hospitalisations avec COVID au Québec

Distribution par âge des personnes hospitalisées avec la COVID-19 (au 16 janvier 2022)*



* Données globales incluant tous les statuts de vaccination
FBN Économie et Stratégie (données de <https://covid19tracker.ca/provincevac.html?p=QC>)

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

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

Alpa Atha

Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@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 SFC 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.