

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Québec : prévisions concernant la mise à jour budgétaire 2025

## Des cibles qui devraient tenir malgré le ralentissement économique

Par Sonny Scarfone, économiste principal

### FAITS SAILLANTS

- ▶ Le gouvernement publiera sa mise à jour économique et financière automnale le 25 novembre. Selon les données rendues disponibles à ce jour, la cible d'un déficit de 11,4 G\$ (avant les versements au Fonds des générations [FDG]) pour 2025-2026 demeure réaliste, voire prudente. Les comptes publics de septembre indiquaient par ailleurs un déficit moins élevé que prévu pour 2024-2025, révisé de 8,1 G\$ à 5,2 G\$ avant les versements au FDG.
- ▶ Les projections économiques du gouvernement lors du budget de mars dernier se sont révélées suffisamment conservatrices : le recul du PIB au deuxième trimestre n'a pas suffi à provoquer une sous-performance des revenus autonomes. Ceux-ci demeurent soutenus par un marché du travail stable, des salaires en croissance et une consommation des ménages qui résiste aux conditions actuelles.
- ▶ Du côté des dépenses, certaines concessions et négociations salariales difficiles avec différents groupes pourraient exercer des pressions à la hausse. Toutefois, la faible croissance démographique devrait limiter ces tensions globalement.
- ▶ Le programme de financement est bien avancé : la province est déjà financée à environ 80 % pour l'exercice 2025-2026, avec quelque 6,1 G\$ à lever au cours des cinq prochains mois. Dans un contexte où le risque de choc obligataire mondial reste élevé, ce préfinancement constitue une stratégie prudente. Selon les estimations gouvernementales, une hausse de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt entraînerait une augmentation du service de la dette de 496 M\$ pour l'exercice en cours, et de 1,8 G\$ d'ici cinq ans.
- ▶ Lors de la mise à jour budgétaire automnale, nous attendons des précisions sur le manque à gagner prévu pour les exercices financiers de 2028 à 2030. À un peu plus de dix mois des élections provinciales, les promesses de baisses de revenus et de hausses de dépenses sont inévitables. Espérons que la rigueur prévaudra dans l'identification des contreparties budgétaires, car le cadre actuel offre peu de marge pour absorber des engagements non chiffrés.

### Retour sur les comptes publics : un point de départ meilleur que prévu

Le 26 septembre, le gouvernement du Québec a publié ses comptes publics pour l'exercice financier 2024-2025. Le déficit anticipé pour cet exercice s'est réduit, passant de 8,1 G\$ à 5,2 G\$ avant les versements au FDG<sup>1</sup>, soit l'équivalent de 0,8 % du PIB. Cette amélioration, déjà évoquée dans les résultats préliminaires de juin, découle de revenus autonomes plus vigoureux et de

dépenses inférieures aux prévisions (tableau 1 à la page 2). La dette nette en proportion du PIB demeure inchangée à 38,7 %.

### Les difficultés économiques ne freinent pas le premier trimestre de l'exercice financier

Le même jour, le gouvernement du Québec a publié la mise à jour budgétaire du premier trimestre (avril-juin) pour l'exercice financier 2025-2026. Le déficit projeté demeurerait inchangé

<sup>1</sup> Pour l'ensemble de cette analyse, et par souci de parcimonie, nous nous référons au déficit avant versements au FDG. À noter que l'équilibre budgétaire prévu en 2029-2030 est calculé après versements au FDG, ce qui implique un surplus estimé d'environ 2,8 G\$ par rapport aux chiffres comparables présentés dans la suite du texte.

Tableau 1

## Prévisions financières mises à jour du Québec

En G\$ (sauf si indiqué)	2024-2025		2025-2026	
	Budget 2025-2026	Comptes publics	Budget 2025-2026	MAJ de sept.
<b>Revenus</b>	<b>155,2</b>	<b>156,1</b>	<b>156,3</b>	<b>156,8</b>
Variation (%)	6,6	7,2	0,7	0,5
Revenus autonomes	124,5	125,6	125,7	126,1
Variation (%)	8,6	9,5	1,0	0,4
Transferts fédéraux	30,6	30,5	30,6	30,7
Variation (%)	-0,8	-1,2	-0,1	0,8
<b>Dépenses</b>	<b>163,3</b>	<b>161,3</b>	<b>165,8</b>	<b>166,3</b>
Variation (%)	7,7	6,4	1,5	3,1
Dépenses de portefeuille	153,4	151,3	156,1	156,1
Variation (%)	8,4	6,9	1,8	3,2
Service de la dette	9,9	10,0	9,7	10,2
Variation (%)	-1,3	-0,1	-1,9	1,8
Provision pour éventualités	0,0	0,0	2,0	2,0
<b>Surplus (déficit) comptable</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-11,4</b>	<b>-11,4</b>
En % du PIB	1,3	0,8	1,8	1,8
Contribution au Fonds des générations	2,4	2,4	2,2	2,2
<b>Solde budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire</b>	<b>-10,4</b>	<b>-7,6</b>	<b>-13,6</b>	<b>-13,6</b>
En % du PIB	1,7	1,2	2,2	2,2
Dette nette (en % du PIB)	38,7	38,7	40,4	40,4
Plan Québécois des infrastructures	19,4	---	19,0	---
PIB réel (variation en %)	1,4	---	1,1	---
PIB nominal (variation en %)	5,3	---	3,4	---

MAJ : mise à jour

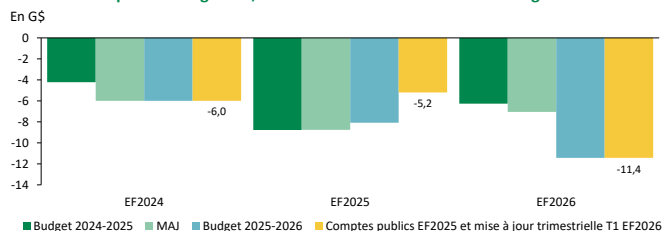
Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

à 11,4 G\$, soit 1,8 % du PIB (graphique 1). Cette stabilité reflétait des révisions relativement modestes des composantes budgétaires : des prévisions de revenus à la hausse étaient contrebalancées par une augmentation des dépenses en éducation et par des coûts plus élevés liés au service de la dette.

Graphique 1

## Les perspectives déficitaires du Québec demeurent inchangées

## Prévisions d'équilibre budgétaire, avant les contributions au Fonds des générations

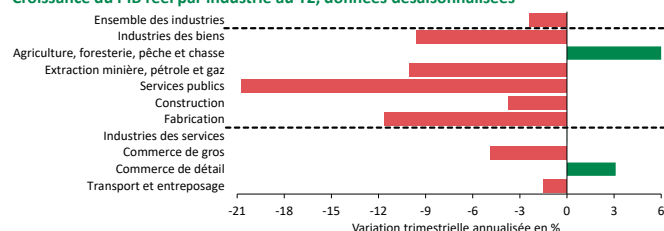


Cette stabilité budgétaire contraste avec la faiblesse de l'activité économique observée au cours du même trimestre, alors que le PIB du Québec s'est contracté à un rythme annualisé de 2,4 %, la production reculant dans la plupart des secteurs des biens, tandis que certains secteurs des services, particulièrement ceux liés au commerce international, ont également affiché un recul (graphique 2).

Graphique 2

## Le PIB des industries productrices de biens s'est fortement replié au deuxième trimestre

## Croissance du PIB réel par industrie au T2, données désaisonnalisées

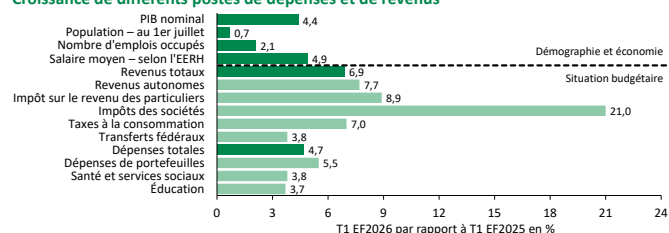


Malgré ce ralentissement, les revenus gouvernementaux sont demeurés solides, soutenus notamment par la résilience du marché du travail. Les revenus tirés de l'impôt sur le revenu des particuliers au cours du trimestre (avril à juin) ont progressé de 8,9 % sur un an, en ligne avec la croissance cumulative de l'emploi et des salaires observée depuis un an (graphique 3). Les recettes provenant des taxes à la consommation ont augmenté de 7,0 %, ce qui reflète la robustesse de la demande intérieure, tandis que les revenus de l'impôt des sociétés ont bondi de 21 % par rapport à la même période l'an dernier. Au total, les revenus pour l'exercice 2025-2026 ont été révisés à la hausse de 480 M\$, dont 350 M\$ provenant des revenus autonomes et 130 M\$ des transferts fédéraux.

Graphique 3

## Des revenus plutôt robustes dans les circonstances

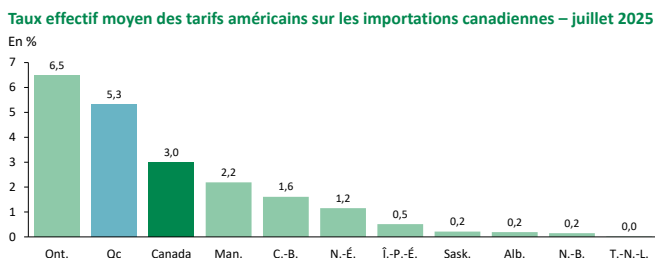
## Croissance de différents postes de dépenses et de revenus



Au cours du trimestre de juillet à septembre (troisième trimestre de 2025, ou deuxième trimestre de l'exercice 2025-2026), le [marché du travail québécois](#) est demeuré largement stable, tandis que les salaires ont connu une certaine accélération par rapport au début de l'année, limitant le risque baissier sur les revenus gouvernementaux ([cette tendance s'est poursuivie en octobre](#), alors que le Québec affiche le plus faible taux de chômage au pays). Toutefois, les données de consommation à haute fréquence suggèrent un plafonnement de la contribution des ménages, bien que celle-ci demeure à un niveau élevé.

Pour le reste de l'exercice financier, de nombreuses incertitudes persistent quant aux politiques commerciales de l'administration américaine. Notre plus récente estimation des taux effectifs moyens des tarifs, réalisée en juillet faute de données plus récentes en raison de l'impasse budgétaire aux États-Unis, indique que le Québec affiche un taux légèrement supérieur à 5 % (graphique 4), bien en deçà du scénario de référence du ministère des Finances (10 % pendant deux ans). Toutefois, de nouveaux tarifs sectoriels se sont récemment ajoutés à ceux déjà en vigueur sur l'aluminium et l'acier, visant désormais les fabricants de meubles, de camions, d'autobus ainsi que le bois d'œuvre.

**Graphique 4**  
Les tarifs douaniers touchent particulièrement l'Ontario et le Québec

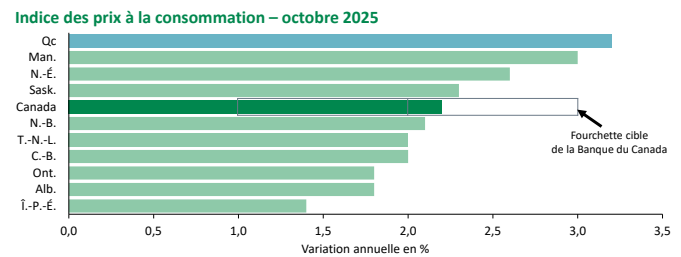


Statistique Canada, U.S. International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

À l'approche des renégociations de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) prévues à partir de juillet 2026, l'incertitude persiste pour les exercices financiers qui suivront, puisque les exemptions prévues par l'accord couvrent présentement près de 90 % des exportations canadiennes.

Enfin, un mot sur l'inflation, plus élevée au Québec qu'ailleurs au Canada (graphique 5). À court terme, une inflation persistante soutient les revenus gouvernementaux, mais à plus long terme, elle accroît les coûts, notamment par le biais des renégociations salariales des employés de l'État. Les écarts actuels avec le reste du pays s'expliquent surtout par des [effets de base](#) liés au maintien de la tarification du carbone (non redistribuée aux ménages au Québec, contrairement aux provinces assujetties

**Graphique 5**  
Le taux d'inflation demeure plus élevé au Québec



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

à l'ancien mécanisme fédéral) et par la dynamique des loyers, qui reflète les ajustements des renouvellements de bail plutôt que les prix des logements vacants. Bref, les pressions sous-jacentes, celles qui orientent la politique monétaire, demeurent comparables à celles du reste du pays et ne devraient pas générer de revenus supplémentaires significatifs pour le gouvernement du Québec par rapport aux autres provinces, outre les revenus nets de loyers.

**La démographie limitera les pressions sur les coûts, mais peut-être moins qu'attendu**

Au cours des mois d'avril à juin, les dépenses de portefeuilles ont augmenté de 5,5 % sur un an (graphique 3 à la page 2). Toutefois, les prévisions de dépenses totales pour l'exercice 2025-2026 demeuraient inchangées : une hausse de 250 M\$ dans le secteur de l'éducation par rapport aux montants présentés lors du dépôt du budget en mars est compensée par une réduction équivalente, mais non précisée, dans les « autres portefeuilles ». Par ailleurs, les charges liées au service de la dette ont été révisées à la hausse de 480 M\$, soit un montant équivalent à la révision des revenus totaux. Cette révision reflétait l'évolution des taux d'intérêt à long terme depuis le printemps dernier.

Les dépenses du premier trimestre ont suivi leur tendance saisonnière habituelle, ce qui laisse entrevoir le respect des objectifs budgétaires d'ici mars, dans un contexte de faible croissance démographique (0,7 % sur un an au 1<sup>er</sup> juillet). Pour les prochaines années, nous jugeons improbable le scénario de référence de l'Institut de la statistique du Québec, publié en juillet, qui prévoyait une contraction de la population au cours des prochaines années (graphique 6 à la page 4).

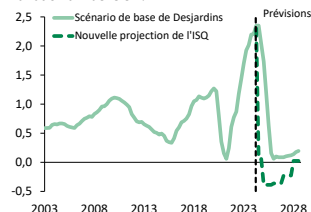
Dans un contexte où la croissance naturelle est désormais négative (nombre de naissances < nombre de décès) et où les besoins en main d'œuvre demeurent importants dans plusieurs régions du Québec (graphique 7 à la page 4), nous anticipons plutôt une stagnation globale de la population. Ce ralentissement, sans pour autant constituer une contraction,

## Graphique 6

## La croissance de la population du Québec ralentira, sans décroître

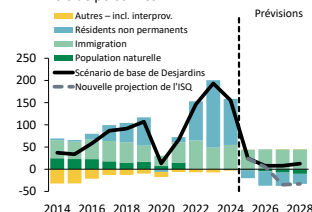
## Croissance démographique

Variation annuelle en %



## Var. du niveau de population par source

En milliers de personnes



## Graphique 7

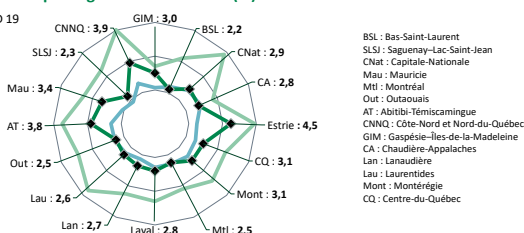
## Des difficultés d'embauche persistent dans les régions moins urbaines

## Taux de postes vacants par région administrative (%)

Moyenne pré-COVID 19

T2 2023

T2 2025



Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

s'expliquerait par une baisse du nombre de résidents non permanents, qui ne serait pas suffisante pour contrebalancer une immigration permanente toujours soutenue (les cibles concernant l'immigration permanente annoncées au début novembre vont du moins en ce sens).

## Une cible budgétaire atteignable

En résumé, pour le reste de l'exercice 2025-2026, les risques entourant les prévisions de revenus semblent pencher vers des déficits plus faibles. Les revenus demeurent solides malgré les signes de ralentissement économique, et les données disponibles confirment le maintien du potentiel de collecte. Une amélioration de la conjoncture constitue notre scénario de base pour la fin de l'année. Du côté des dépenses, les chiffres à court terme appuient le déficit projeté. Toutefois, il est possible que la demande en services soit sous-estimée dans les années à venir. Cela dit, une population plus élevée implique également des revenus plus importants, dans un contexte où la demande excédentaire de main d'œuvre persiste dans plusieurs secteurs et régions du Québec.

Ainsi, le maintien de la réserve de prévoyance à 2 G\$ devrait suffire à absorber les risques baissiers résiduels. Au-delà de l'exercice 2025-2026, des ajustements importants des revenus et des dépenses seront toutefois nécessaires pour atteindre l'objectif de retour à l'équilibre budgétaire d'ici 2029-2030, tel que prévu par la *Loi sur l'équilibre budgétaire*. Un écart de 2,5 G\$ restait à

## Tableau 2

## Cadre financier présenté dans le budget 2025-2026

En G\$ (sauf si indiqué)	2023-2024	2024-2025		2025-2026		2026-2027		2027-2028		2028-2029		2029-2030
	Réel	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	Budget
<b>Revenus totaux</b>	<b>145,5</b>	<b>152,6</b>	<b>155,2</b>	<b>157,3</b>	<b>156,3</b>	<b>164,8</b>	<b>165,2</b>	<b>170,3</b>	<b>171,2</b>	<b>174,9</b>	<b>176,2</b>	<b>181,3</b>
Revenus autonomes	114,7	121,6	124,5	126,6	125,7	132,5	132,8	137,8	138,1	142,7	143,1	148,2
Transferts fédéraux	30,9	31,0	30,6	30,7	30,6	32,3	32,4	32,5	33,1	32,2	33,1	33,1
<b>Dépenses totales</b>	<b>151,5</b>	<b>160,6</b>	<b>163,3</b>	<b>163,6</b>	<b>165,8</b>	<b>166,6</b>	<b>170,3</b>	<b>171,7</b>	<b>173,9</b>	<b>175,5</b>	<b>176,1</b>	<b>179,4</b>
Dépenses de programmes	141,6	150,7	153,4	153,9	156,1	156,4	159,9	160,8	162,3	164,1	164,1	167,2
Frais de la dette	10,0	9,9	9,9	9,8	9,7	10,2	10,4	11,0	11,6	11,4	12,0	12,2
<b>Provisions pour risques économiques</b>	<b>---</b>	<b>0,8</b>	<b>---</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
<b>Surplus (déficit) comptable</b>	<b>-6,0</b>	<b>-8,8</b>	<b>-8,1</b>	<b>-7,8</b>	<b>-11,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,4</b>
En % du PIB	-1,0	-1,4	-1,3	-1,2	-1,8	-0,5	-1,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,2	0,1
Fonds des générations	2,0	2,2	2,4	2,2	2,2	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,8
Écart à resorber pour atteindre l'équilibre budgétaire lié aux activités*	---	---	---	0,8	---	1,5	---	1,5	1,0	1,5	2,5	2,5
<b>Solde budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire</b>	<b>-8,0</b>	<b>-11,0</b>	<b>-10,4</b>	<b>-9,2</b>	<b>-13,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-9,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,1</b>
En % du PIB	-1,4	-1,8	-1,7	-1,5	-2,2	-0,6	-1,5	-0,6	-0,8	-0,5	-0,2	0,0
<b>Dette nette (% du PIB)</b>	<b>38,0</b>	<b>39,0</b>	<b>38,7</b>	<b>39,8</b>	<b>40,4</b>	<b>39,5</b>	<b>41,5</b>	<b>39,1</b>	<b>41,9</b>	<b>38,6</b>	<b>41,0</b>	<b>39,8</b>
PIB réel (% variation)	0,6	1,2	1,4	1,5	1,1	1,6	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
PIB nominal (% variation)	5,0	4,6	5,3	3,6	4,1	3,6	3,4	3,6	3,5	3,6	3,5	3,6
<b>Programme de financement</b>	<b>---</b>	<b>32,5</b>	<b>36,7</b>	<b>29,2</b>	<b>29,7</b>	<b>30,1</b>	<b>37,5</b>	<b>27,9</b>	<b>33,3</b>	<b>28,5</b>	<b>27,3</b>	<b>28,9</b>
Besoins financiers nets	---	26,4	25,4	22,4	29,1	18,5	25,9	17,1	22,5	16,4	15,3	13,7

MAJ : mise à jour économique et financière de l'automne 2024; \* Calculé après le solde comptable depuis le budget 2025-2026.

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

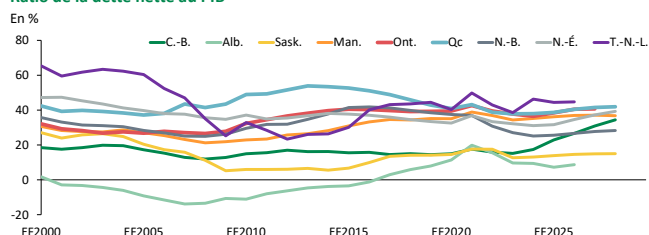
identifier lors du dépôt du budget. La mise à jour économique de l'automne devrait offrir une meilleure visibilité sur la stratégie du gouvernement pour atteindre cette cible (le tableau 2 à la page 4 présente le cadre financier du budget 2025-2026).

L'endettement de la province demeure notable, avec un ratio qui devrait se maintenir autour de 40 % du PIB pour le reste de la décennie, un niveau élevé, derrière seulement celui de Terre-Neuve-et-Labrador (graphique 8). Le programme de financement est bien avancé : la province est déjà financée à environ 80 % pour l'exercice 2025-2026, avec quelque 6,1 G\$ à lever au cours des cinq prochains mois. Dans un contexte où le risque de choc obligataire mondial reste élevé, ce préfinancement constitue une stratégie prudente. Selon les estimations gouvernementales, une hausse de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt entraînerait une augmentation du service de la dette de 496 M\$ pour l'exercice en cours, et de 1,8 G\$ d'ici cinq ans.

### Graphique 8

La dette du Québec demeure plus élevée que celle de ses pairs

Ratio de la dette nette au PIB



EF : exercice financier

Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

Enfin, les élections provinciales, qui auront lieu dans un peu plus de dix mois, viendront inévitablement avec leur lot de promesses de baisses de revenus et de hausses de dépenses. Espérons que la rigueur prévaudra lorsqu'il s'agira d'identifier les contreparties budgétaires que les différents partis mettront de l'avant. Le cadre budgétaire n'offre pas une marge de manœuvre suffisante pour absorber des engagements non chiffrés.