

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Analyse prébudgétaire : le Québec peut-il vraiment revenir à l'équilibre budgétaire d'ici 2029-2030?

Par Sonny Scarfone, économiste principal

Depuis l'exercice financier 2020-2021, les dépenses du gouvernement du Québec surpassent ses revenus consolidés. Grâce à une réserve de stabilisation d'environ 12 G\$, accumulée entre 2015-2016 et 2019-2020, la province a pu amortir ce choc, ne retournant officiellement en situation de déficit qu'à compter de l'exercice 2022-2023.

Traditionnellement, en cas de déficit budgétaire supérieur aux revenus du Fonds des générations (FDG), la [Loi sur l'équilibre budgétaire](#) édicte que le ministre des Finances, lors du budget suivant, présente un plan de retour à l'équilibre sur un horizon maximal de cinq ans. À l'automne 2023, cette loi a été assouplie afin de permettre un plan de retour « à l'occasion du premier ou du deuxième discours sur le budget prononcé après la présentation des comptes publics ». Ce plan doit être d'une durée maximale de cinq ans, avec des déficits décroissants, et le dernier déficit doit être inférieur à 25 % du premier déficit enregistré.

Dans ce contexte, le budget 2025-2026, présenté mardi prochain, devrait proposer un plan visant un retour à l'équilibre budgétaire au plus tard d'ici l'exercice 2029-2030. Toutefois, les incertitudes économiques actuelles, qui amènent un risque réel de récession, pourraient remettre en question la faisabilité de cet objectif. Au moment d'écrire ces lignes, il n'était pas clair si cet échéancier sera mis sur la sellette alors que le Québec pourrait entrer en récession pour une deuxième fois en cinq ans (ce qui est d'ailleurs notre scénario de base, tel que mis de l'avant dans nos [prévisions économiques](#) publiées hier).

Lors de la présentation de la mise à jour économique et financière de mi-exercice en novembre dernier (MÀJ 2024), le gouvernement anticipait une réduction progressive des déficits : de 11,0 G\$ en 2024-2025 à 3,2 G\$ en 2028-2029 (ces déficits sont après versements au FDG – voir le Tableau 1 à la page 3). Pour respecter la *Loi sur l'équilibre budgétaire*, le déficit de l'année 2028-2029 devra être limité à 25 % du déficit enregistré

en 2022-2023 (6,1 G\$), ce qui représenterait un déficit de 1,5 G\$ (montant inférieur de 1,7 G\$ à celui de la MÀJ 2024). Un déficit de 1,5 G\$ implique un surplus au sens des comptes publics d'environ 1 G\$, puisque les versements au FDG pour cette année financière sont estimés à 2,6 G\$.

Cette note analyse les changements survenus depuis la MÀJ 2024, en mettant l'accent sur leurs implications pour les revenus, les dépenses, les déficits et la dette nette de la province. Il en ressort que l'évolution des risques économiques rend le retour à l'équilibre budgétaire particulièrement difficile dans les circonstances actuelles, surtout dans l'optique de maintenir le niveau des services pour les principaux postes de dépense, soit la santé et l'éducation. Les objectifs liés à l'endettement demeurent atteignables sur l'horizon 2032-2033.

### La conjoncture économique pèsera sur les recettes fiscales

Lors de la publication de la MÀJ 2024, le gouvernement estimait que ses revenus consolidés s'élèveraient à hauteur de 152,6 G\$ pour 2024-2025, (+4,9 % par rapport à 2023-2024), puis de 157,3 G\$ en 2025-2026 (+3,1 %).

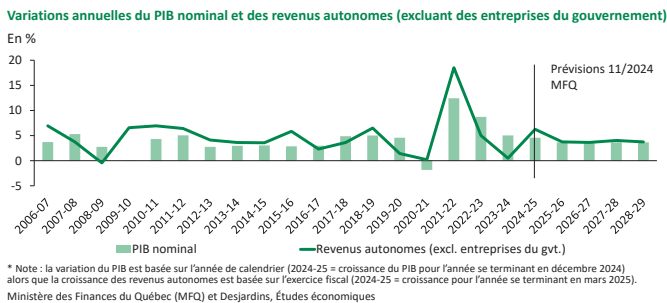
Pour l'**année financière 2024-2025**, ces revenus incluaient 1 G\$ attribuables à la hausse du taux d'inclusion des gains en capital de 50 % à 66,7 %, mesure depuis mise au rancart par le gouvernement fédéral jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2026 (et qui pourrait ne jamais voir le jour, étant donné les positions des principaux prétendants au poste de premier ministre du Canada). Néanmoins, le devancement de certaines transactions pour profiter du taux d'inclusion plus faible dans la première moitié de 2024 pourrait avoir entraîné une certaine hausse des revenus pour l'exercice, compensant partiellement la révision à la baisse due à l'annulation de la mesure pour l'exercice 2024-2025.

Autre ombre au tableau concernant les revenus : le dividende versé par Hydro-Québec au gouvernement a été revu à la baisse d'environ 500 M\$ depuis la mise à jour économique.

Du côté des évolutions plus positives pour 2024-2025, notons que le marché du travail québécois a surperformé par rapport aux attentes. Un meilleur profil pour les revenus de l'impôt des particuliers pourrait ainsi compenser en partie ces diverses pertes de revenus. Les récentes interventions médiatiques du ministre des Finances vont dans ce sens.

En ce qui concerne l'exercice 2025-2026, la hausse anticipée des revenus, de l'ordre de 3,1 % (pour passer à 157,3 G\$), sera vraisemblablement revue à la baisse. Au-delà du manque à gagner attribuable au report de la hausse du taux d'inclusion sur le gain en capital (471 M\$), la plus grande incertitude concerne l'impact économique de la guerre commerciale avec les États-Unis. Nous anticipons que le gouvernement révisera à la baisse ses prévisions économiques, notamment en ce qui concerne l'emploi et la consommation, conformément à nos propres projections publiées cette semaine. Le graphique 1 illustre l'évolution du PIB nominal et la croissance des revenus autonomes, excluant les entreprises du gouvernement. Ces revenus sont principalement composés des impôts sur le revenu et des taxes à la consommation, et sont donc directement influencés par la conjoncture économique.

**Graphique 1**  
Les revenus autonomes pourraient être revus à la baisse



Sur l'horizon 2029-2030, l'évolution des revenus dépendra de la durée des mesures protectionnistes en place et de leur impact à long terme sur l'investissement. Les pressions démographiques, notamment la réduction du nombre de résidents non permanents mises de l'avant tant par le fédéral que par le provincial, pourraient limiter la création d'emplois et contribuer aux pénuries de main-d'œuvre dans diverses industries et régions administratives. En revanche, le processus de révision des crédits d'impôt en cours contribuera à augmenter certains revenus. Globalement, les chiffres présentés lors de la MÀJ 2024 risquent d'être révisés à la baisse tout au long de la période prévisionnelle.

### À la recherche de gains en efficacité dans les principaux postes de dépenses

À la dernière mise à jour fournie par le gouvernement, il était attendu que les dépenses consolidées atteignent 160,6 G\$ en 2024-2025 (hausse de 6 % par rapport à l'exercice précédent), puis passent à 163,6 G\$ en 2025-2026 (+1,9 %).

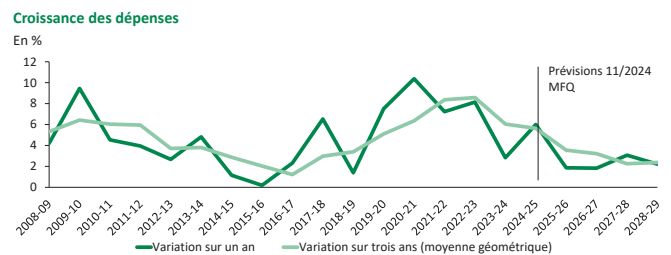
Lors de la publication de son rapport trimestriel le 6 décembre dernier, le gouvernement estimait que les dépenses d'avril à septembre, soit la moitié de l'exercice, s'élevaient à 75,5 G\$, représentant 47 % de la projection offerte lors de la mise à jour. Cela est conforme aux dépenses cumulatives observées en septembre lors des exercices précédents et indique que la cible est à la portée du gouvernement pour l'exercice 2024-2025.

Pour l'année financière 2025-2026, une croissance de 1,9 % représenterait la plus faible augmentation depuis 2018-2019 (+1,4 %). Avec un taux d'inflation autour des 2 %, cela équivaldrait à un gel en dollars constants et à une réduction des dépenses réelles par habitant. Cela n'implique toutefois pas nécessairement une réduction des services si le gouvernement parvient à réaliser des gains d'efficacité. Des efforts visibles en ce sens sont en cours, mais il est plus probable que ces gains se concrétisent à plus long terme.

Dans le contexte actuel de vieillissement de la population et des difficultés d'accès documentées dans le système, la hausse de 1,8 % des dépenses en santé et services sociaux, le taux de croissance le plus bas depuis 2015-2016, semble plutôt faible. Un constat similaire s'applique à l'éducation, où un taux de croissance de 1,3 % ne paraît pas suffisant dans un secteur où les besoins en main-d'œuvre sont régulièrement mis de l'avant.

Ce constat s'applique également aux années suivantes. Le gouvernement table sur une croissance annuelle moyenne de 2,4 % pour les exercices 2026-2027 à 2028-2029 (graphique 2). Des taux de croissance des dépenses aussi faibles sur trois ans n'ont été observés qu'en 2015-2016 et 2016-2017, lorsque le gouvernement effectuait d'importants efforts de consolidation pour rééquilibrer le budget.

**Graphique 2**  
Les prévisions du MFQ comptaient déjà sur un contrôle important des dépenses



Cela est sans parler des dépenses engagées par le gouvernement pour venir en aide aux entreprises affectées par la guerre commerciale. Les principales dépenses attribuables aux pertes d'emploi seront certes assumées par le gouvernement fédéral, mais des mesures d'aide au niveau provincial seront tout de même mises de l'avant. Nous avons publié en février une analyse

**Tableau 1**  
**Cadre financier**

En G\$ (sauf si indiqué)	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29
<b>Revenus totaux</b>	<b>145,5</b>	<b>152,6</b>	<b>157,3</b>	<b>164,8</b>	<b>170,3</b>	<b>174,9</b>
Revenus autonomes	114,7	121,6	126,6	132,5	137,8	142,7
Transferts fédéraux	30,9	31,0	30,7	32,3	32,5	32,2
<b>Dépenses totales</b>	<b>-151,5</b>	<b>-160,6</b>	<b>-163,6</b>	<b>-166,6</b>	<b>-171,7</b>	<b>-175,5</b>
Dépenses de programmes	-141,6	-150,7	-153,9	-156,4	-160,8	-164,1
Frais de la dette	-10,0	-9,9	-9,8	-10,2	-11,0	-11,4
Écart à résorber pour atteindre l'équilibre budgétaire liés aux activités	0,0	0,0	0,8	1,5	1,5	1,5
Provisions pour risques économiques	0,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
<b>Solde</b>	<b>-6,0</b>	<b>-8,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,6</b>
% du PIB	-1,0	-1,4	-1,1	-0,3	-0,2	-0,1
Versements au Fonds des générations	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,6
<b>Solde budgétaire au sens de la Loi</b>	<b>-8,0</b>	<b>-11,0</b>	<b>-9,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,2</b>
% du PIB	-1,4	-1,8	-1,5	-0,6	-0,6	-0,5
<b>Dette nette (% du PIB)</b>	<b>38,0</b>	<b>39,0</b>	<b>39,8</b>	<b>39,5</b>	<b>39,1</b>	<b>38,6</b>
PIB réel (% variation)	0,6	1,2	1,5	1,6	1,6	1,7
PIB nominal (% variation)	5,0	4,6	3,6	3,6	3,6	3,6

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, études économiques

discutant des meilleures avenues à considérer pour y faire face à meilleur coût, en priorisant des soutiens ciblés aux exportateurs, avec un souci porté sur leurs liquidités. Le programme [FRONTIÈRE](#), annoncé au début mars, va en ce sens, en visant à fournir des prêts à taux préférentiels aux exportateurs affectés pouvant aller jusqu'à 50 M\$ sur sept ans.

En résumé, l'évolution des dépenses sur **l'horizon 2029-2030** dépendra largement de la croissance des secteurs de la santé et de l'éducation, qui représentent ensemble près de 60 % des dépenses de portefeuille. Les taux de croissance suggérés dans la MÀJ 2024 sont ambitieux mais réalisables, et ils se comparent à ceux observés au milieu de la décennie passée. Cependant, en l'absence de gains d'efficacité à court terme dans ces secteurs, cela pourrait avoir une incidence sur le niveau de services rendus à la population.

### Verdict quant au retour à l'équilibre budgétaire : les risques baissiers sont prédominants

Comme dans tout exercice de prévisions, les risques existent à la hausse et à la baisse. Toutefois, il est évident ici que les risques sont principalement orientés à la baisse dans le contexte économique actuel.

En ce qui concerne les revenus, depuis la mise à jour automnale :

- ▶ La conjoncture s'est détériorée de façon marquée, ce qui affectera assurément les revenus provenant de l'impôt sur le revenu et des taxes de vente pour quelques années financières;
- ▶ Le dividende versé par Hydro-Québec a été revu à la baisse en raison du manque d'eau et des températures plus clémentes. Ces circonstances sont désormais plus propices compte tenu des changements climatiques;

- ▶ Une élection fédérale, avec les principaux candidats prônant un retour à l'équilibre budgétaire au cours de leur premier mandat (au sens du budget opérationnel), introduit également une certaine incertitude quant aux transferts fédéraux.

Du côté des dépenses, les risques vont également dans le sens de déficits plus élevés :

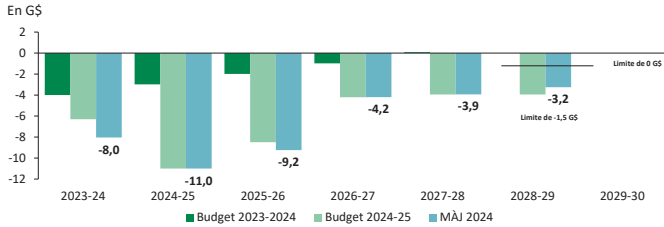
- ▶ Les projections quant à la croissance des principaux postes de dépenses sont plus faibles que la moyenne;
- ▶ La situation économique actuelle nécessitera un soutien accru des différents paliers de gouvernement.

En novembre dernier, alors que les perspectives économiques étaient moins sombres, un retour à l'équilibre au sens de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* aurait requis des efforts notables de la part du gouvernement, comparables à ceux observés dans les premières années du gouvernement précédent. Dans les circonstances actuelles, pour retourner à l'équilibre budgétaire sur un horizon 2029-2030, il faudrait que la grande majorité des risques baissiers ne se concrétisent pas et/ou que certains risques haussiers se matérialisent, notamment des gains notables en matière de productivité du côté des travailleurs, et des gains d'efficacité du côté de la livraison des services gouvernementaux.

Bref, le retour à l'équilibre budgétaire en 2029-2030, tout comme un retour à un déficit de moins de 1,5 G\$ en 2028-2029, sera très difficile à atteindre en l'absence de ponctions fiscales additionnelles ou de réduction des services offerts à la population (graphique 3 à la page 4).

**Graphique 3**  
**L'atteinte de l'équilibre budgétaire en 2029-2030 représentera un exercice très difficile**

Prévision du solde budgétaire\*



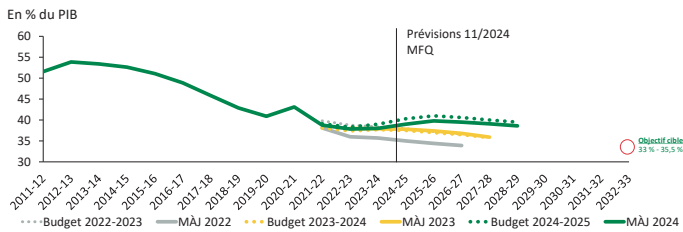
\* Au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire (après les versements au Fonds des générations).  
 MÀJ : Mise à jour économique et financière de mi-exercice  
 Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

**L'endettement de la province demeure néanmoins stable**

Malgré la détérioration de la situation actuelle, la dette nette du gouvernement du Québec est maintenue à un niveau soutenable. Évaluée à 236,6 G\$ au 31 mars 2025, celle-ci représente 39 % du PIB. À titre de comparaison, elle était estimée à 198,4 G\$ exactement 10 ans plus tôt, atteignant alors 52,6 % du PIB. Le ratio de la dette nette au PIB a été révisé à la hausse presque à chaque instance depuis la MÀJ de 2022, et la dernière projection demeure inférieure à 40 % en 2028-2029, un niveau comparable à celui de l'année financière 2019-2020 (graphique 4). Même si les risques susmentionnés amèneront probablement des révisions à la hausse de ce ratio, les sommets atteints en 2012-2013 devraient demeurer hors de portée. Cependant, ces révisions compliqueront l'atteinte de l'objectif de ratio de dette nette au PIB de 33 % pour 2032-2033 (avec un maximum de 35,5 %), tel que prévu dans la [Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations](#). Celui-ci demeure néanmoins atteignable.

**Graphique 4**  
**La dette est maintenue à un niveau soutenable – la cible pour 2032-2033 demeure atteignable**

Dette nette du Québec



MÀJ : Mise à jour économique et financière de mi-exercice  
 Ministère des Finances du Québec (MFQ) et Desjardins, Études économiques

Une autre forme de passif existe sans être incluse dans le ratio d'endettement de la province, soit le déficit de maintien des actifs, que le [Secrétariat du Conseil du trésor](#) définit comme « [la valeur] des travaux de maintien d'actifs qui auraient normalement dû être réalisés antérieurement à l'inspection [de diverses infrastructures] et qui découlent de la constatation d'une défectuosité ou d'une perte de performance ». Celui-ci était estimé à hauteur de 37,1 G\$ en mars 2024, soit une

augmentation de 6,5 G\$ de dollars depuis l'exercice 2022-2023. Ce montant suggère des pressions supplémentaires sur les finances publiques pour maintenir la qualité et la sécurité des infrastructures du Québec.

**À surveiller mardi**

Le 10 mars 2020, le gouvernement présentait un budget équilibré, dont nous faisons déjà notre deuil alors que l'économie mondiale allait s'arrêter quelques jours plus tard. Mardi prochain, à peine cinq ans plus tard, le gouvernement présentera un autre budget marqué par un niveau d'incertitude hautement inhabituel.

Cette observation est porteuse d'optimisme : malgré les événements de 2020, la situation budgétaire du Québec s'est nettement améliorée au cours de la dernière décennie. C'est pourquoi la détérioration de l'environnement économique actuel ne remet pas nécessairement en question l'atteinte des cibles d'endettement pour l'horizon 2032-2033. L'atteinte de l'équilibre budgétaire sera toutefois un exercice très difficile. Ce budget précisera la voie que le gouvernement entend suivre pour cette deuxième période de turbulence inédite en cinq ans.