

# ANALYSE BUDGÉTAIRE

## Québec : budget de 2024-2025

### La faiblesse économique et le renouvellement des conventions collectives rendent le chemin vers l'équilibre budgétaire encore plus difficile

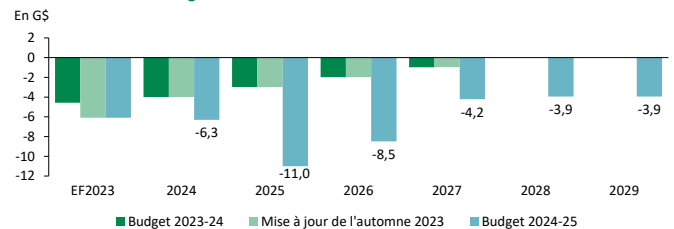
Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège, Marc Desormeaux, économiste principal, et Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal

#### FAITS SAILLANTS

- ▶ Le plan financier du Québec démontre une détérioration significative des finances publiques. Le budget 2024-2025 (EF2025) n'inclut pas de retour à l'équilibre budgétaire et prévoit un déficit record l'année prochaine (graphique 1). Le tableau 1 à la page 2 présente les détails du plan financier.
- ▶ Cette détérioration reflète des conditions plus difficiles que prévu après la récession technique de 2023 ainsi que le coût des augmentations salariales du secteur public. Ce deuxième aspect représente environ les deux tiers de la hausse des dépenses par rapport à ce qui était prévu lors de la mise à jour financière de novembre 2023.
- ▶ Certains autres indicateurs financiers sont moins négatifs. Le ratio de la dette par rapport au PIB du Québec ne devrait pas atteindre son sommet du début des années 2010. Ce budget contient aussi 4 G\$ de plus en provisions pour les risques économiques de l'EF2025 à l'EF2027, lesquelles pourraient affecter positivement le solde budgétaire si elles s'avèrent inutilisées.
- ▶ En ce qui concerne les nouvelles mesures, elles sont dédiées dans une large mesure aux secteurs de la santé et de l'éducation, et visent pour la plupart une bonification des plans antérieurs.
- ▶ Le gouvernement s'attend maintenant à emprunter 21,5 G\$ au cours de l'EF2024, 36,5 G\$ au cours de l'EF2025, 32,7 G\$ au cours de l'EF2026, ainsi que 81 G\$ de l'EF2027 à l'EF2029.

**Graphique 1**  
Le solde budgétaire du Québec

Prévisions du solde budgétaire\*



\* Après les versements au Fonds des Générations.  
Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

**Tableau 1**  
**Arithmétique budgétaire**

En G\$ (sauf si indiqué)	2022-23	2023-24		2024-25		2025-26		2026-27		2027-28		2029-29
	RÉEL	MAJ 2023*	Budget	MAJ 2023*	Budget	MAJ 2023*	Budget	MAJ 2023*	Budget	MAJ 2023*	Budget	Budget
Revenus totaux	144,3	149,1	146,8	152,0	150,3	157,7	156,6	164,4	163,8	168,2	168,5	172,8
Revenus autonomes	115,6	117,6	115,5	122,1	120,9	126,2	126,1	131,6	131,9	135,5	136,4	140,8
Transferts fédéraux	28,7	31,5	31,3	29,8	29,4	31,5	30,4	32,8	31,9	32,7	32,1	32,0
Dépenses totales	147,3	150,3	151,0	152,6	157,6	157,3	162,1	162,2	165,6	164,9	170,1	174,6
Dépenses de programmes	137,2	140,4	141,3	142,7	147,8	147,3	152,5	151,7	155,5	153,8	159,1	163,0
Frais de la dette	10,1	9,9	9,7	10,0	9,8	10,0	9,6	10,5	10,1	11,1	11,0	11,6
Écart à resorber pour atteindre l'équilibre budgétaire lié aux activités	---	---	---	---	---	---	0,8	---	1,5	---	1,8	2,0
Provisions pour risques économiques	0,0	0,5	---	0,0	1,5	0,0	1,5	0,5	1,5	0,5	1,5	1,5
<b>Solde</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-8,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-6,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>
% du PIB	-0,6	-0,3	-0,7	-0,1	-1,5	0,1	-1,0	0,3	-0,3	0,4	-0,2	-0,2
Fonds des générations	3,1	2,2	2,1	2,3	2,2	2,4	2,2	2,7	2,4	2,8	2,6	2,7
<b>Solde budgétaire au sens de la Loi</b>	<b>-6,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-11,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-8,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,9</b>
% du PIB	-1,1	-0,7	-1,1	-0,5	-1,9	-0,3	-1,4	-0,2	-0,7	0,0	-0,6	-0,6
<b>Dettes nettes (% du PIB)</b>	<b>38,3</b>	<b>37,9</b>	<b>39,0</b>	<b>37,8</b>	<b>40,3</b>	<b>37,4</b>	<b>41,0</b>	<b>36,8</b>	<b>40,6</b>	<b>35,9</b>	<b>40,0</b>	<b>39,5</b>
PIB réel (% variation)	2,6	0,6	0,2	0,7	0,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7
PIB nominal (% variation)	9,6	4,0	3,9	3,4	4,0	3,5	3,8	3,5	3,7	3,5	3,7	3,6
<b>Programme de financement</b>	---	<b>21,9</b>	<b>21,5</b>	<b>29,0</b>	<b>36,5</b>	<b>28,7</b>	<b>32,7</b>	<b>25,3</b>	<b>28,1</b>	<b>21,9</b>	<b>26,5</b>	<b>26,5</b>
Besoins financiers nets	---	14,5	14,8	15,8	28,5	14,3	22,6	15,2	17,5	13,7	17,4	16,2

\* Mise à jour économique et financière de l'automne 2023.

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

## Principaux développements

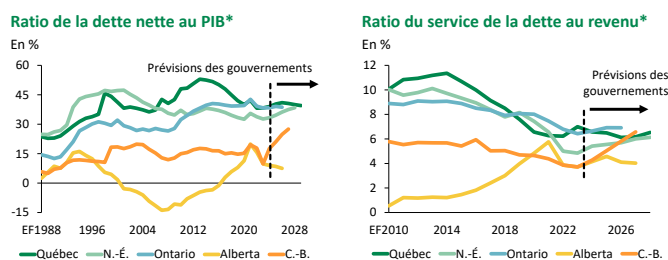
Le plan financier du Québec démontre une détérioration significative de la situation des finances publiques. Le gouvernement a augmenté ses déficits prévus d'au moins 3 G\$ pour chaque exercice à compter de l'EF2024 et ne présentera un plan pour le retour à l'équilibre budgétaire que dans le budget de l'an prochain. Ainsi, le déficit de 11 G\$ prévu pour l'EF2025 sera le plus élevé jamais enregistré au Québec.

La dégradation des finances publiques découle de deux principaux facteurs. Le premier consiste en des conditions économiques plus faibles que prévu, avec une récession technique enregistrée en 2023. Cela explique en grande partie la révision à la baisse des prévisions de revenus fiscaux, qui s'élèvent à plus de 5 G\$ pour les exercices 2024, 2025 et 2026 par rapport aux projections effectuées à l'automne. L'autre facteur clé est le coût des augmentations salariales du secteur public découlant du renouvellement des conventions collectives.

Certains indicateurs financiers sont moins négatifs. Malgré la détérioration de la situation budgétaire, le ratio de la dette par rapport au PIB du Québec ne devrait pas atteindre son sommet de plus de 50 % des années 2010. En fait, le pic de 41 % du scénario de base est assez cohérent avec celui des deux exercices qui ont précédé la pandémie. Ce ratio est une mesure importante de la viabilité financière suivie par plusieurs organismes comme le Directeur parlementaire du budget. À plus long terme, le ratio du service de la dette du Québec pourrait être plus favorable que ceux de l'Ontario et la Colombie-Britannique (graphique 2). De plus, ce budget contient une bonification de 4 G\$ des provisions pour risques économiques pour l'EF2025 à l'EF2027, ce qui pourrait affecter positivement le solde budgétaire si elles s'avèrent inutilisées.

## Graphique 2

### Le poids de la dette québécoise et des autres provinces

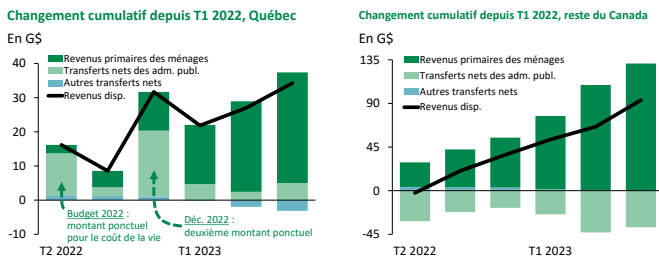


\* Chiffres pour l'Ontario basés sur les prévisions de la mise à jour de mi-exercice EF2024. Documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

En ce qui concerne les nouvelles mesures, le gouvernement a opté pour la sobriété. Rappelons que le Québec a été la province la plus généreuse au chapitre du soutien au coût de la vie. La réduction des transferts au gouvernement a eu pour effet d'augmenter le revenu disponible et l'épargne des Québécois (graphique 3 à la page 3). Les mesures contenues dans les budgets antérieurs ont donc donné aux ménages une certaine marge de manœuvre qui continue de les aider à composer avec les défis de la conjoncture économique.

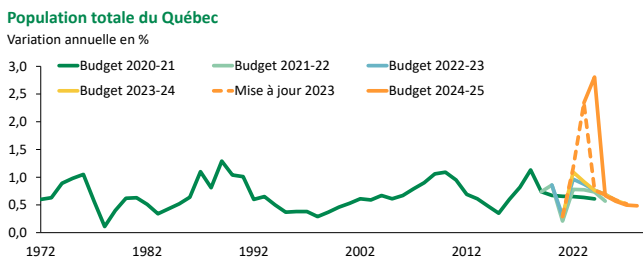
L'évolution de la démographie demeure un risque à surveiller. Bien que les prévisions de croissance de la population en 2024 aient été rajustées à la hausse en réponse à la tendance récente, le Québec n'a pas encore révisé ses prévisions pour les prochaines années (graphique 4 à la page 3). Cela pourrait avoir des effets divergents sur les finances publiques de la province. D'une part, une croissance démographique plus rapide que prévu pourrait contribuer à combler la pénurie de main-d'œuvre, qui continue

**Graphique 3**  
Les mesures de soutien ont gonflé les revenus des ménages québécois



Statistique Canada, Institut de la Statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4**  
Une croissance démographique plus persistante qu'auparavant



Statistique Canada, Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

de tourmenter plusieurs entreprises du Québec, ainsi qu'à stimuler l'activité économique et les revenus gouvernementaux. D'autre part, si la population continue de croître beaucoup plus rapidement que la moyenne historique, cela pourrait également exercer des pressions haussières persistantes sur les dépenses du gouvernement, même au-delà de l'exercice 2025.

### L'affaiblissement de l'économie nuit au résultat net

Compte tenu de la période de ralentissement observée à la fin de 2023, le gouvernement prévoit maintenant une expansion plus modeste au cours des deux prochaines années. Selon le budget, les pertes de revenus fiscaux se chiffrent à plus 5 G\$ de l'EF2024 à l'EF2025 par rapport au plan publié en novembre dernier, essentiellement en raison d'un contexte économique et financier plus défavorable. Les données présentées dans le tableau 2 reflètent principalement cet effet. Mentionnons que des gains inattendus dans la catégorie « autres revenus » ont atténué des résultats nets inférieurs chez Hydro-Québec. Toutefois, le gouvernement prévoit également une reprise de l'activité économique à mesure que nous progressons en 2024. Cela est largement conforme à nos projections publiées en février (graphique 5 à la page 4).

Selon le gouvernement, un scénario alternatif plus pessimiste suivant lequel le PIB réel diminuerait de 0,5 % cette année ajouterait environ 2,5 G\$ au déficit budgétaire pour l'ensemble des exercices 2025 et 2026. Dans chaque exercice de 2025 à 2029, il ajoutera de 0,4 à 1,0 point de pourcentage au ratio de la dette nette par rapport au PIB. Heureusement, les provisions

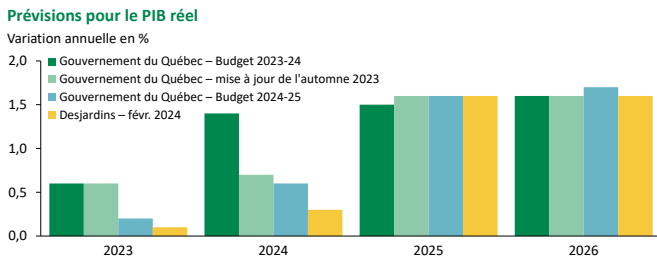
**Tableau 2**  
Révisions du cadre financier depuis novembre 2023

En M\$ (sauf si indiqué)	2023-24	2024-25	2025-26
Solde budgétaire – novembre 2023*	-3 995	-2 982	-1 975
Nouveaux revenus	-2 275	-1 753	-1 478
Nouvelles dépenses	375	2 994	2 845
Réduction des versements au Fonds des générations	160	82	224
<b>Total – révisions</b>	<b>-2 490</b>	<b>-4 666</b>	<b>-4 100</b>
Services en santé et services sociaux, en éducation, et en enseignement supérieur	188	1 058	925
Soutenir les Québécois et les collectivités	129	438	486
Priorités économiques	---	441	596
Nouvelles initiatives	317	1 937	2 007
Optimiser l'action de l'État	---	86	345
Écart à resorber pour atteindre l'équilibre budgétaire lié aux activités	---	---	750
Changement des provisions pour éventualités	-500	1 500	1 500
<b>Solde budgétaire – mars 2024*</b>	<b>-6 302</b>	<b>-10 998</b>	<b>-9 986</b>

\* Avant l'usage de la réserve de stabilisation.

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

**Graphique 5**  
Des prévisions économiques plus pessimistes



Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

incluses dans le plan budgétaire seraient suffisantes pour absorber ces coûts.

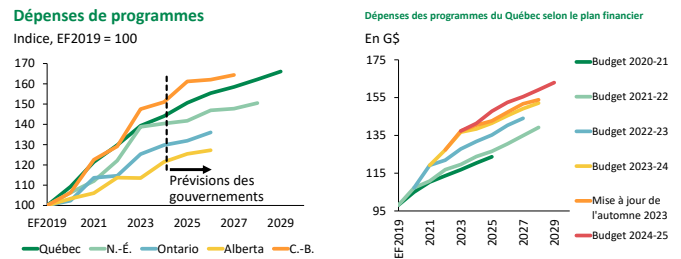
**Détails des dépenses et des nouvelles mesures**

En ce qui concerne les nouvelles dépenses, l'élément le plus important est l'augmentation des salaires dans le secteur public. Cela avait été signalé par le gouvernement provincial après la conclusion des négociations collectives plus tôt en 2024. Selon le budget, « le cadre financier intègre des révisions annuelles aux dépenses de portefeuilles de plus de 3 milliards de dollars, depuis *Le point sur la situation économique et financière – Automne 2023*, reflétant essentiellement les ententes conclues et les négociations à venir ». Cela suggère que les coûts salariaux représentent environ les deux tiers de la hausse des dépenses de l'EF2025 à l'EF2028 par rapport à ce qui était prévu lors de la mise à jour financière de novembre 2023. Des changements au rythme de réalisation des projets d'infrastructure et aux prévisions démographiques y ont aussi contribué.

À part les augmentations salariales, les nouvelles mesures annoncées dans le budget visent pour la plupart une bonification des initiatives annoncées lors des budgets précédents, et se divisent en trois catégories. La première totalise 4,9 G\$ (0,15 % du PIB nominal) au cours des cinq prochains exercices, dont des initiatives clés pour accélérer le virage numérique du réseau de la santé et pour les services de soutien à domicile. La deuxième catégorie de nouvelles mesures, intitulée « Soutenir les Québécois et les collectivités », comporte des initiatives visant à favoriser l'accès au logement et à améliorer l'inclusion sociale pour les démunis. On estime un coût de 2 G\$ (0,06 % du PIB nominal) de l'EF2025 à l'EF2029. Les mesures de la catégorie « Agir sur les priorités économiques » totalisent quant à elles 1,9 G\$ (0,06 %) de l'EF2025 à l'EF2029 avec de nouveaux fonds pour encourager de nouvelles technologies, pour appuyer le secteur forestier à la suite des feux de forêt de l'an dernier ainsi que pour soutenir la mobilité et le dynamisme des régions.

Tout compte fait, les nouvelles dépenses placeront le Québec au deuxième rang des provinces au chapitre de la croissance prévue des dépenses de programmes depuis le début de la pandémie, tout juste derrière la Colombie-Britannique (graphique 6).

**Graphique 6**  
Les dépenses de programmes du Québec par rapport aux autres provinces

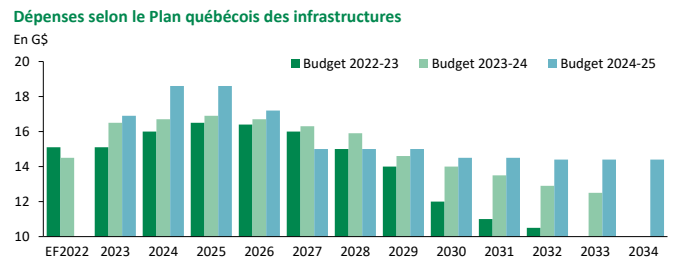


\* Chiffres pour l'Ontario basés sur les prévisions de la mise à jour de mi-exercice EF2024. Statistique Canada, documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

Mentionnons que l'atteinte des cibles concernant le déficit dépendra du succès de deux objectifs à long terme. Premièrement, le gouvernement a noté un écart de 6 G\$ à résorber de l'EF2026 à l'EF2029 pour atteindre l'équilibre lié aux activités. Il va donc démarrer des processus d'examen de ses dépenses dès le printemps, tout en maintenant son engagement à stimuler la richesse des Québécois. Deuxièmement, le gouvernement essaiera d'optimiser l'action de l'État, ce qui pourrait lui permettre de récupérer 2,9 G\$ en cinq ans.

Le budget de 2024-2025 a aussi relevé les prévisions de dépenses en infrastructures par rapport au budget de l'an dernier. Le Plan québécois des infrastructures devrait totaliser 153 G\$ entre l'EF2025 et l'EF2034. Les plus fortes augmentations par rapport aux prévisions de l'an dernier auront lieu lors de l'EF2024 et de l'EF2025 (graphique 7), et le plan entier prévoit une hausse de plus de 7 G\$ par rapport aux prévisions du budget de 2023-2024 pour la période de l'EF2024 à l'EF2034. Les dépenses d'infrastructures prévues demeurent concentrées dans les soins de santé, l'éducation et le transport en commun.

**Graphique 7**  
Encore plus de dépenses d'infrastructures à long terme



Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

### Programme d'emprunt et marchés financiers

Le gouvernement s'attend maintenant à emprunter 21,5 G\$ au cours de l'EF2024, 36,5 G\$ au cours de l'EF2025, 32,7 G\$ au cours de l'EF2026, ainsi que 81 G\$ de l'EF2027 à l'EF2029. Les chiffres de l'EF2025 et de l'EF2026 représentent des hausses respectives de 7,4 G\$ et 4,1 G\$ par rapport à la mise à jour de novembre 2023. Le refinancement représente respectivement 45 % et 52 % du total pour les exercices 2025 et 2026. Presque la totalité du programme a été complétée au 23 février 2024 pour l'EF2024. Pendant l'EF2024, avant la contribution des swaps, la distribution de la dette du Québec devrait être de 77 % en dollars canadiens, de 10 % en euros, et de 10 % en dollars américains. Pour l'EF2025, le gouvernement anticipe que la proportion de sa dette assujettie à un changement de taux d'intérêt sera seulement de 16 %. Selon le ministère des Finances, l'échéance moyenne des émissions de l'exercice 2024 est de 14 ans. Étant donné la forte demande pour les obligations vertes du Québec, le gouvernement s'est engagé à continuer d'en être un émetteur régulier.

Les écarts de taux des obligations à long terme du Québec se sont légèrement élargis immédiatement après la publication du budget. Les investisseurs semblent avoir été surpris par l'ampleur de la détérioration de la situation financière de la province et par la hausse du programme d'emprunt, malgré les communications du gouvernement.

Au cours des prochains mois, nous nous attendons à ce que les écarts de taux des obligations du Québec évoluent au gré de l'appétit pour le risque sur les marchés mondiaux. À plus long terme, le programme d'emprunt élargi pourrait accentuer les écarts de taux des obligations. Toutefois, si la province parvient à réduire les déficits et le fardeau de la dette qu'elle a ciblés dans le plan financier d'aujourd'hui, cela devrait être bien accueilli par les investisseurs et soutenir la réduction des coûts d'emprunt au fil du temps.

### Nos impressions : une réflexion plus élargie s'imposera éventuellement

Il n'est jamais facile pour un gouvernement d'établir un budget alors que les besoins sont toujours importants, mais les ressources, limitées. L'exercice était particulièrement difficile cette fois-ci pour le ministre Éric Girard. Le renouvellement des conventions collectives, la hausse de certains coûts provenant de l'inflation plus élevée, l'accroissement des frais de la dette avec l'augmentation des taux d'intérêt ainsi qu'une progression moins forte de certains revenus découlant de la détérioration des conditions économiques sont autant de défis qu'a dû surmonter le ministre Girard. Les conséquences sont néanmoins importantes avec, notamment, un gonflement du déficit budgétaire et un report de plusieurs années du retour à l'équilibre budgétaire.

Ce constat est un dur rappel à la réalité et témoigne de la très faible marge de manœuvre dont dispose le gouvernement du Québec dans la gestion de ses finances publiques. Bien sûr, la

situation budgétaire du Québec devrait s'améliorer au cours des prochaines années avec l'amélioration attendue des conditions économiques, mais une réflexion s'impose de plus en plus sur les grandes priorités à long terme du Québec. Les besoins demeureront importants au cours des prochaines décennies. En outre, on n'a qu'à penser au financement adéquat du réseau de la santé et du secteur de l'éducation, à l'entretien et au développement des infrastructures publiques, notamment le réseau routier, aux efforts nécessaires pour appuyer la transition énergétique ainsi qu'au développement et à l'entretien de logements abordables. Tout cela dans un contexte où le gouvernement du Québec dispose de très peu d'espace pour accroître ses revenus de façon substantielle, les Québécois étant déjà parmi les plus taxés, non seulement en Amérique du Nord, mais aussi au sein des pays industrialisés. Bref, pour prioriser certaines dépenses publiques, les Québécois devront sans doute se résoudre à réduire d'autres services publics. L'optimisation des dépenses publiques annoncée dans le budget d'aujourd'hui est donc un pas dans la bonne direction, mais l'analyse devra sans doute être approfondie davantage au cours des prochaines années.

L'assainissement des finances publiques effectué avant la pandémie a certes permis une légère amélioration de l'endettement, mais la situation financière demeure fragile, comme en témoigne la récente dégradation découlant des conditions actuelles. De plus, la hausse des taux d'intérêt est un dur rappel du fardeau budgétaire que peut représenter une dette trop élevée. Il est donc primordial que la planification de plus long terme du gouvernement du Québec comprenne non seulement un plan crédible de retour à l'équilibre budgétaire, mais aussi un plan de réduction de la taille relative de la dette par rapport au PIB. Pour l'instant, les projections présentées dans le budget d'aujourd'hui ne répondent pas entièrement à ces préoccupations.