

# ANALYSE BUDGÉTAIRE

## Québec : budget de 2025

### Le défi de présenter un plan de retour à l'équilibre budgétaire en pleine guerre commerciale

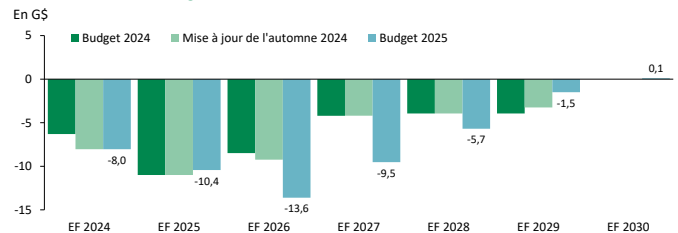
Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège, et Sonny Scarfone, économiste principal

#### FAITS SAILLANTS

- ▶ Le conflit commercial avec les États-Unis contribuera à un déficit de 13,6 G\$ en 2025-2026 (2,2 % du PIB), faisant suite à un déficit légèrement revu à la baisse de 10,4 G\$ pour l'exercice 2023-2024.
- ▶ Conformément à la *Loi sur l'équilibre budgétaire*, le budget 2025-2026 (exercice financier 2026, ou EF 2026) propose un retour à l'équilibre budgétaire en 2029-2030 (EF 2030), sous condition de combler 2,5 G\$ en écarts à résorber d'ici là (graphique 1).
- ▶ Le gouvernement fait comme hypothèse centrale que l'administration américaine imposera des tarifs moyens de 10 % au cours des deux prochaines années, et que le Canada mettra en place des mesures de représailles équivalentes.
- ▶ Les prévisions entourant les revenus sont conséquemment revues à la baisse, et sont plutôt conservatrices sur l'ensemble de l'horizon prévisionnel (croissance moyenne de 3,5 % au cours des cinq prochaines années). Certaines révisions fiscales permettront au gouvernement de récupérer des sommes totalisant 3,0 G\$ sur cinq ans.
- ▶ Pour pallier le ralentissement dans le secteur privé qui découlerait de tarifs imposés pendant ces deux années, le gouvernement bonifie de 11 G\$ le Plan québécois des infrastructures (PQI) 2025-2035, l'augmentation étant concentrée au cours des trois prochains exercices.
- ▶ Tarifs ou pas, l'essentiel du retour à l'équilibre budgétaire dépendra d'un contrôle serré des dépenses. Le gouvernement table sur une croissance annuelle moyenne de 1,7 % d'ici 2029-2030.
- ▶ Le gouvernement s'attend à emprunter 29,7 G\$ au cours de l'EF 2026 (faisant suite à des emprunts de 9,3 G\$ réalisés par anticipation), puis 37,5 G\$ au cours de l'EF 2027. Les emprunts pour les trois exercices suivants totaliseront 89,5 G\$.

**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**  
**Cadre financier**

En G\$ (sauf si indiqué)	2023-2024		2024-2025		2025-2026		2026-2027		2027-2028		2028-2029		2029-2030
	Réel	MAJ 2024	Budget	MAJ 2024	Budget	MAJ 2024	Budget	MAJ 2024	Budget	MAJ 2024	Budget	MAJ 2024	Budget
Revenus totaux	145,5	152,6	155,2	157,3	156,3	164,8	165,2	170,3	171,2	174,9	176,2	181,3	
<i>Revenus autonomes</i>	114,7	121,6	124,5	126,6	125,7	132,5	132,8	137,8	138,1	142,7	143,1	148,2	
<i>Transferts fédéraux</i>	30,9	31,0	30,6	30,7	30,6	32,3	32,4	32,5	33,1	32,2	33,1	33,1	
Dépenses totales	151,5	160,6	163,3	163,6	165,8	166,6	170,3	171,7	173,9	175,5	176,1	179,4	
<i>Dépenses de programmes</i>	141,6	150,7	153,4	153,9	156,1	156,4	159,9	160,8	162,3	164,1	164,1	167,2	
<i>Frais de la dette</i>	10,0	9,9	9,9	9,8	9,7	10,2	10,4	11,0	11,6	11,4	12,0	12,2	
Provisions pour risques économiques	---	0,8	---	1,5	2,0	1,5	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	
<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>	
<i>% du PIB</i>	<i>-1,0</i>	<i>-1,4</i>	<i>-1,3</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,8</i>	<i>-0,5</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,1</i>	
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</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>	
<i>% du PIB</i>	<i>-1,4</i>	<i>-1,8</i>	<i>-1,7</i>	<i>-1,5</i>	<i>-2,2</i>	<i>-0,6</i>	<i>-1,5</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,0</i>	
Dette nette (% du PIB)	38,0	39,0	38,7	39,8	40,4	39,5	41,5	39,1	41,9	38,6	41,0	39,8	
<i>PIB réel (variation en %)</i>	<i>0,6</i>	<i>1,2</i>	<i>1,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,1</i>	<i>1,6</i>	<i>1,4</i>	<i>1,6</i>	<i>1,6</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>	
<i>PIB nominal (variation en %)</i>	<i>5,0</i>	<i>4,6</i>	<i>5,3</i>	<i>3,6</i>	<i>4,1</i>	<i>3,6</i>	<i>3,4</i>	<i>3,6</i>	<i>3,5</i>	<i>3,6</i>	<i>3,5</i>	<i>3,6</i>	
<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; \* L'écart à resorber est calculé après le solde comptable depuis le budget 2025-2026.  
 Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

## Principaux développements

Le gouvernement nous présente ses premières estimations quant à l'impact de la guerre commerciale entamée par la nouvelle administration américaine. L'hypothèse centrale de ses prévisions sont que les tarifs s'élèveront en moyenne à 10 % au cours des deux prochaines années et que le Canada répondra de façon proportionnelle avec des tarifs réciproques. Le gouvernement éviterait une récession mais verrait sa croissance ralentir à 1,1 % en 2025, avant de connaître une croissance de 1,4 % en 2026.

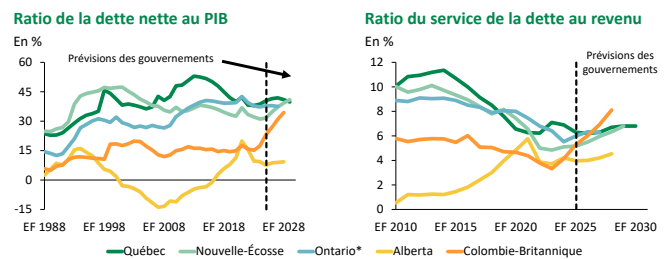
Pour l'exercice financier tirant à sa fin, le déficit est revu à la baisse de 600 M\$, passant à 10,4 G\$. Cela s'explique en partie par une performance économique meilleure que prévu à l'automne, se traduisant par près de 1 G\$ additionnels sous forme d'impôt des particuliers et en taxes à la consommation.

Les déficits des trois prochaines années sont revus à la hausse. Pour l'EF 2026, le déficit passe de 9,2 G\$ à 13,6 G\$, celui de l'EF 2027 passe de 4,2 G\$ à 9,5 G\$ et celui de l'EF 2028 passe de 3,9 G\$ à 5,7 G\$, une hausse cumulative de près de 11,5 G\$.

Depuis la mise à jour de l'automne 2024, les revenus pour l'EF 2026 sont revus à la baisse (-705 M\$) alors que les dépenses sont révisées à la hausse (+488 M\$). Les nouvelles initiatives viennent quant à elles ajouter 2,6 G\$ au déficit. Les efforts pour améliorer le régime fiscal et l'examen des dépenses budgétaires viennent récupérer 648 M\$, qui correspondent environ à l'ajout à la provision pour éventualités. Le tableau 2 à la page 3 présente les principales révisions au cadre financier depuis novembre 2024 pour l'année fiscale subséquente.

La détérioration de la situation fait passer le ratio de la dette nette au PIB au-dessus des 40 % pour l'EF 2026, pour atteindre un sommet de 41,9 % lors de l'EF 2028. D'ailleurs, le gouvernement révisé à la hausse les cibles d'endettement pour l'EF 2033 et l'EF 2038 de 2,5 points de pourcentage, pour les faire passer à 35,5 % et 32,5 % respectivement ( $\pm 2,5$  % du PIB). En date du 31 mars 2025, le Québec demeure la deuxième province la plus endettée par rapport à la taille de son économie, après Terre-Neuve-et-Labrador.

## Graphique 2

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


\* Chiffres basés sur les prévisions de la mise à jour de mi-exercice EF 2025.  
 Documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

Le gouvernement revoit fortement à la baisse la croissance démographique au cours des prochaines années, de sorte que celle-ci stagne entre 2025 et 2027, après deux années de croissance surpassant les 2 % en 2023 et en 2024 (graphique 3 à la page 3). Ce ralentissement concrétisera la faible création

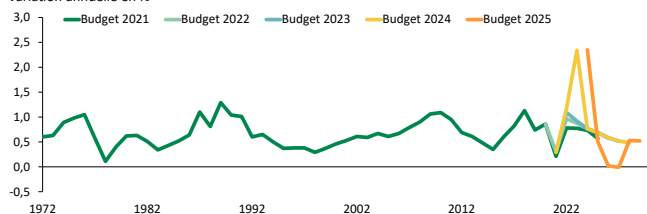
**Tableau 2**
**Révisions du cadre financier depuis novembre 2024**

En M\$ (sauf si indiqué)	2024-2025	2025-2026	2026-2027
<b>Surplus (déficit) comptable – novembre 2024</b>	<b>-8 755</b>	<b>-7 800</b>	<b>-3 287</b>
Nouveaux revenus	2 555	-705	454
Nouvelles dépenses	2 619	488	2 394
<b>Total des révisions de la situation économique et budgétaire</b>	<b>-64</b>	<b>-1 193</b>	<b>-1 940</b>
Stimuler la création de richesse	---	-1 067	-1 334
Soutenir les Québécois	-9	-1 518	-1 603
<b>Total des initiatives</b>	<b>-9</b>	<b>-2 585</b>	<b>-2 937</b>
Efforts pour améliorer le régime fiscal	---	32	271
Examen des dépenses budgétaires	---	616	1 268
Provision pour éventualités	750	-500	-500
<b>Surplus (déficit) comptable – mars 2025</b>	<b>-8 078</b>	<b>-11 430</b>	<b>-7 126</b>

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

**Graphique 3**
**Une démographie stagnante en 2026 et en 2027**
**Population totale du Québec**

Variation annuelle en %



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

d'emplois anticipée au cours des prochaines années, tout en limitant la hausse du taux de chômage découlant de la guerre commerciale actuelle.

**L'incertitude économique amène plus de risques baissiers que de risques haussiers**

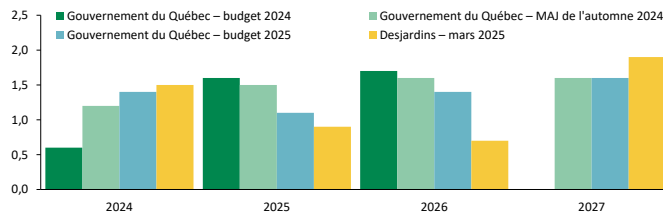
Nul ne sait ce que l'avenir rapproché réservera (incluant mais ne se limitant pas au 2 avril), et à court terme, la taille du déficit budgétaire dépendra de la conjoncture économique découlant de la politique commerciale américaine.

Sous l'hypothèse que le conflit ne s'étendra pas sur le reste de la décennie, nous nous permettons de statuer sur la plausibilité de l'atteinte du déficit zéro en 2029-2030.

Si, globalement, les projections économiques du gouvernement sont plus optimistes que les nôtres (graphique 4), les hypothèses entourant les revenus semblent prudentes : une croissance des revenus autonomes de 3,5 % est inférieure à ce à quoi nous avons été habitués, et correspond à une période de croissance un peu plus faible à court terme. La croissance des transferts fédéraux a été projetée comme étant inférieure au taux d'inflation anticipé, une autre hypothèse plutôt conservatrice. Le gouvernement est toutefois plus optimiste quant aux revenus tirés de ses entreprises, mettant de l'avant que les revenus d'Hydro-Québec bénéficieront de précipitations accrues au fil des prochaines années. Notons que le gouvernement inclut dans ses révisions la hausse du gain en capital du fédéral, qui semble être mise au rancart par les deux principaux candidats au poste de premier ministre à l'élection du 28 avril.

**Graphique 4**
**Des prévisions économiques plus optimistes que les nôtres**
**Prévisions pour le PIB réel**

Variation annuelle en %



MAJ : mise à jour

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

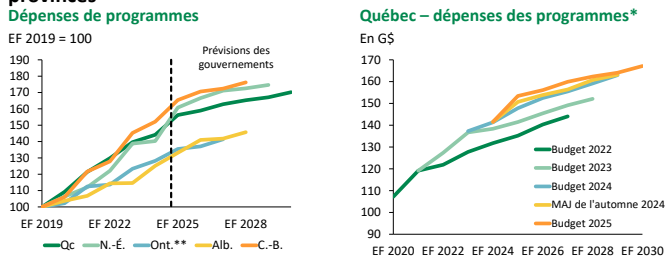
Mais c'est du côté des dépenses que le tout se jouera. Une croissance annuelle des dépenses de 1,7 % sur cinq ans paraîtrait normalement très faible. Il s'agit d'une progression inférieure à l'inflation, de sorte que le volume des dépenses devrait diminuer au cours des prochaines années. Le gouvernement met de l'avant que cela fait suite à une hausse importante des dépenses depuis la pandémie, et que des gains en efficacité commenceront à être observés, particulièrement dans la santé et les services sociaux. Néanmoins, puisque les hausses salariales découlant du renouvellement des conventions collectives continueront de s'effectuer sur encore quelques années, force est de constater que plusieurs des principaux postes de dépenses verront leurs marges de manœuvre très restreintes d'ici 2029-2030.

### Détails des dépenses et des nouvelles mesures

En ce qui concerne les nouvelles mesures, celles-ci sont davantage orientées vers la productivité que par le passé. Le gouvernement entend notamment dédier 4,1 G\$ sur cinq ans pour soutenir et dynamiser l'économie québécoise en fournissant une aide aux entreprises touchées par les tarifs américains, pour faciliter leurs investissements et diversifier leurs bassins de clientèle à l'international. Un autre 1,4 G\$ sur cinq ans est mis de l'avant afin « d'accroître notre capacité à innover » et à « favoriser l'apport des régions à la création de richesse ».

#### Graphique 5

##### Les dépenses de programmes du Québec par rapport aux autres provinces



MAJ : mise à jour; \* Selon le plan financier; \*\* Chiffres basés sur les prévisions de la mise à jour de mi-exercice EF 2025.

Statistique Canada, Documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

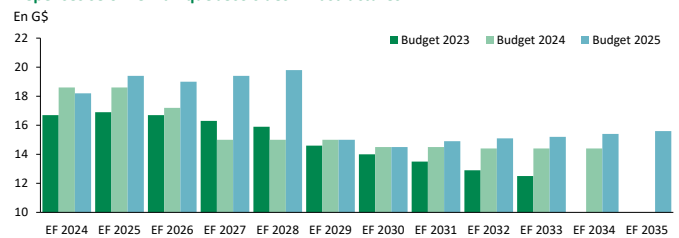
Mentionnons que l'atteinte des cibles concernant le déficit dépendra du succès de deux objectifs à long terme. Premièrement, le gouvernement a noté un écart de 6 G\$ à résorber entre les budgets 2027-2028 et 2029-2030 pour atteindre l'équilibre. Ces économies vont au-delà du travail minutieux des dernières années concernant les efforts liés à l'amélioration du régime fiscal et de l'examen des dépenses budgétaires.

Les prévisions de dépenses en infrastructures présentées dans le PQI ont été revues à la hausse, passant de 153 G\$ à 164 G\$ sur dix ans. L'ensemble de cette augmentation est devancé : entre les EF 2026 et EF 2028, les investissements passent de 47,2 G\$ à 58,2 G\$. Ces devancements viendront pallier la faiblesse du secteur privé, affecté par les tarifs à l'exportation et l'incertitude pesant sur les investissements.

#### Graphique 6

##### Des dépenses d'infrastructures devancées

##### Dépenses selon le Plan québécois des infrastructures



Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

### Programme d'emprunt et marchés financiers

Le gouvernement s'attend à emprunter 29,7 G\$ au cours de l'EF 2026 (faisant suite à des emprunts de 9,3 G\$ réalisés par anticipation), 37,5 G\$ au cours de l'EF 2027, ainsi que 89,5 G\$ au cours des trois exercices suivants.

Les chiffres de l'EF 2026, de l'EF 2027 et de l'EF 2028 représentent des hausses respectives de 500 M\$, de 7,4 G\$ et de 5,4 G\$ par rapport à la mise à jour de novembre 2024. Les révisions de besoins en financement sont en grande partie attribuables au devancement des investissements dans le cadre du PQI.

### Nos impressions : un budget ambitieux, un contrôle très serré des dépenses sera nécessaire pour y arriver

Dans les circonstances actuelles où les risques baissiers abondent, il s'agit d'un contexte inconfortable pour un gouvernement de devoir de présenter un plan de retour à l'équilibre budgétaire. C'est d'autant plus vrai que le gouvernement s'attend à un déficit record (du moins, en termes absolus) pour le prochain exercice. En même temps, il n'y a jamais vraiment de bon moment.

Le gouvernement du Québec parvient à présenter un budget équilibré qui respecte la *Loi sur l'équilibre budgétaire*, mais tout porte à croire que ce sera un défi de taille. L'examen des dépenses qui a permis jusqu'à présent d'identifier près de 20 G\$ d'économies sur cinq ans devra être poussé davantage, car

6 G\$ additionnels doivent maintenant être trouvés. Un effort supplémentaire de 30 % n'est pas une mince affaire lorsque les fruits les plus faciles à cueillir ont été cueillis. Le gouvernement espère y dégager des gains en efficacité, et surtout obtenir un coup de pouce d'Ottawa.

Le plan budgétaire repose également sur des hypothèses économiques qui, sans être entièrement irréalistes, pourraient facilement être déjouées. Surtout, le scénario retenu par le gouvernement prend le pari que les tarifs américains représentent d'abord et avant tout une posture de négociation, alors qu'en vérité, ces tarifs ont été justifiés sur la base d'une liste d'enjeux disparates et parfois difficilement négociables. C'est l'une des raisons pour lesquelles notre scénario (qui intègre une contraction de l'économie québécoise) se veut plus conservateur. Nos hypothèses se situent environ à mi-chemin entre les projections du scénario de base et celles du scénario pessimiste du gouvernement.

Le gouvernement continue également de miser sur les recettes provenant de l'augmentation initialement prévue par le gouvernement fédéral du taux d'inclusion des gains en capital (2,2 G\$ sur cinq ans). De manière effective, cela suppose que la mesure entrera en vigueur en janvier prochain comme prévu. Les récents pronostics pointent plutôt vers l'hypothèse suivant laquelle cette mesure, qui n'a pas encore été adoptée par le Parlement canadien, finira par être abandonnée par le prochain gouvernement. En somme, les risques sont orientés vers une performance budgétaire sous les attentes. Les provisions pour éventualités, bien que rehaussées, pourraient avoir du mal à compenser entièrement ces éléments. Par exemple, un scénario pessimiste entraînerait un déficit additionnel cumulatif de plus de 9 G\$ sur six ans.

Si l'objectif d'équilibrer le budget en cinq ans, en grande partie grâce à des gains d'efficacité, semble ambitieux, les nouvelles mesures annoncées dans ce budget visent à aider l'économie québécoise à s'adapter au choc commercial tout en se concentrant sur les défis économiques structurels.

L'augmentation des dépenses d'infrastructure, la prolongation de la dépréciation complète des dépenses d'investissement, ainsi que les mesures visant à stimuler les dépenses de R&D sont toutes destinées à solidifier le bilan de la province en matière de productivité. Les mesures visant à simplifier le système fiscal et à réduire les barrières commerciales interprovinciales vont dans le même sens, dans ce qui est globalement un budget significativement axé sur les entreprises.

En somme, s'il est difficile d'ignorer le fait que le plan de retour à l'équilibre budgétaire repose sur des hypothèses fragiles, la réintroduction d'une trajectoire de retour à l'équilibre budgétaire reste importante à des fins d'ancrage et d'imputabilité. En

attendant, on peut reconnaître au budget le mérite d'insister sur des mesures de stimulation économiques axées sur l'offre. L'espoir semble être que cela portera ses fruits et générera suffisamment de croissance et de revenus pour aider à combler l'écart à résorber. Les risques restent toutefois élevés. Les choses pourraient se compliquer davantage, par exemple si les droits de douane augmentaient davantage que prévu, si les États-Unis connaissaient une récession profonde ou si la Banque du Canada était menottée par une flambée de l'inflation.