

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Québec : une mise à jour qui demeure prudente à l'approche d'une année électorale

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

FAITS SAILLANTS

- ▶ [Sans grande surprise](#), le déficit du gouvernement du Québec a été revu à la baisse, passant de 13,6 G\$ à 12,4 G\$ après les versements au Fonds des générations (1,9 % du PIB). Le déficit comptable s'établit désormais à 9,9 G\$ (1,5 % du PIB).
- ▶ Les revenus ont été révisés à la hausse de 2,4 G\$, et devraient maintenant progresser de 1,7 % cette année, pour atteindre 158,7 G\$ en 2025-2026.
- ▶ Les dépenses augmentent de 861 M\$, pour atteindre 166,6 G\$, soit une croissance de 3,4 % par rapport à l'exercice précédent.
- ▶ La croissance du PIB réel pour l'année 2025 a été révisée à la baisse, passant de 1,1 % à 0,9 %. Elle demeure toutefois supérieure à notre prévision de 0,7 %, renforcée par la croissance encore timide observée à ce jour pour le [troisième trimestre](#).
- ▶ Le programme de financement du Québec pour 2025-2026 est fixé à 24,3 G\$, soit 5,4 G\$ de moins qu'estimé au dépôt du budget en mars 2025. Cette baisse s'explique en partie par le recours au préfinancement de 2024-2025 et par des opérations liées à la politique de crédit. De plus, l'utilisation pour une année supplémentaire du Fonds des générations afin de rembourser 2,5 G\$ d'emprunts réduira les besoins de financement en 2026-2027, à 34,1 G\$.
- ▶ Néanmoins, aucune information n'a été fournie sur les écarts à combler dès 2027-2028 pour revenir à l'équilibre budgétaire en 2029-2030, alors que les dépenses de programmes devraient déjà croître sous les 2 % à compter de cet exercice. La marge de manœuvre continue de sembler plutôt limitée.
- ▶ Malgré tout, cette mise à jour économique présente un plan relativement prudent qui ne semble pas surenchérir à l'approche des élections provinciales de l'automne prochain. Les agences de notation de crédit ne risquent pas de sourciller devant le contenu global de la mise à jour.
- ▶ Sur le plan de la politique économique, on sent que le gouvernement emboîte le pas au fédéral, une vision qui avait été détaillée dans son document [Le pouvoir québécois](#) présenté plus tôt cet automne. Il y a toutefois peu de certitude que les gestes du gouvernement auront les effets espérés, notamment pour stimuler les investissements et la productivité. À cet effet, une reddition transparente et régulière quant aux résultats des initiatives serait souhaitable.

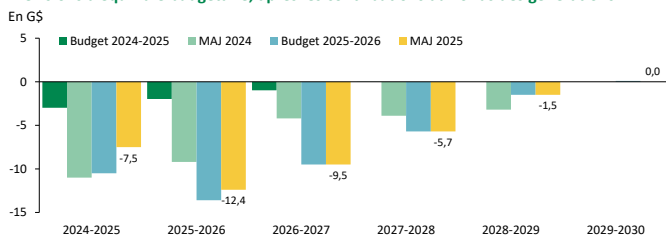
Les prévisions économiques étaient suffisamment prudentes

Comme prévu, la [bonne tenue des revenus](#) en début d'exercice (avril-juin) a permis au gouvernement de revoir à la baisse ses cibles de déficit pour 2025-2026. Celui-ci passe ainsi de 13,6 G\$ à 12,4 G\$ après les versements au Fonds des générations (1,9 % du PIB). Le déficit comptable s'établit désormais à 9,9 G\$ (1,5 % du PIB). À plus long terme, les variations de revenus sont compensées par des ajustements équivalents des dépenses, de sorte que les déficits pour les exercices 2026-2027 à 2029-2030 demeurent inchangés (graphique 1 et tableau 1).

Graphique 1

Les perspectives déficitaires du Québec demeurent inchangées après cette année

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



MAJ : mise à jour économique et financière
NOTE : La Mise à jour économique et financière de 2025 fait suite au Budget 2025-2026.
Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

Malgré le conflit commercial en cours et l'incertitude qui en découle, le marché du travail résiste, soutenu par une croissance salariale persistante en dépit de la baisse marquée des postes vacants. La demande intérieure est demeurée particulièrement vigoureuse au deuxième trimestre, compensant en partie la chute marquée des exportations internationales.

La croissance du PIB réel prévue par le gouvernement a été révisée à la baisse, passant de 1,1 % à 0,9 %. Elle demeure toutefois supérieure à notre prévision de 0,7 %. Notre estimation plus conservatrice a été renforcée par la croissance encore timide observée à ce jour au troisième trimestre (consulter [notre publication](#) sur le sujet). En contrepartie, les projections du gouvernement pour 2026 sont inférieures aux nôtres de la même marge (1,1 % contre 1,3 %). En fin de compte, les écarts se compensent, ce qui nous semble suffisamment conservateur.

Révision temporaire des revenus à la hausse

Les revenus ont été révisés à la hausse de 2,4 G\$ et devraient maintenant progresser de 1,7 % cette année pour atteindre 158,7 G\$ en 2025-2026 (tableau 2 à la page 2). Tant les transferts fédéraux (+0,6 G\$) que les revenus autonomes (+1,8 G\$) ont contribué à cette augmentation. Pour ces derniers, la hausse est répartie assez équitablement entre les principaux postes : +230 M\$ pour l'impôt des particuliers, +356 M\$ pour l'impôt des sociétés, +408 M\$ pour les taxes à la consommation, soutenues par une demande intérieure robuste, ainsi que +283 M\$ provenant des entreprises du

Tableau 1

Cadre financier

En G\$ (sauf si indiqué)	2024-2025		2025-2026		2026-2027		2027-2028		2028-2029		2029-2030	
	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ
Revenus totaux	155,2	156,1	156,3	158,7	165,2	164,6	171,2	170,3	176,2	175,3	181,3	179,5
Revenus autonomes	124,5	125,6	125,7	127,5	132,8	132,5	138,1	138,2	143,1	142,8	148,2	147,5
Transferts fédéraux	30,6	30,5	30,6	31,2	32,4	32,1	33,1	32,1	33,1	32,5	33,1	31,9
Dépenses totales	163,3	161,3	165,8	166,6	170,3	169,8	173,9	173,0	176,1	175,2	179,4	177,7
Dépenses de programmes	153,4	151,3	156,1	156,4	159,9	159,5	162,3	161,7	164,1	163,6	167,2	166,0
Frais de la dette	9,9	10,0	9,7	10,2	10,4	10,3	11,6	11,3	12,0	11,6	12,2	11,7
Provisions pour risques économiques	---	---	2,0	2,0	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Surplus (déficit) comptable	-8,1	-5,2	-11,4	-9,9	-7,1	-7,1	-4,2	-4,2	-1,4	-1,4	0,4	0,3
En % du PIB	-1,3	-0,8	-1,8	-1,5	-1,1	-1,1	-0,6	-0,6	-0,2	-0,2	0,1	0,0
Fonds des générations	2,4	2,4	2,2	2,5	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,8	2,8
Écart à résorber pour atteindre l'équilibre budgétaire lié aux activités*	---	---	---	---	---	---	1,0	1,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Solde budgétaire au sens de la Loi	-10,5	-7,5	-13,6	-12,4	-9,5	-9,5	-5,7	-5,7	-1,5	-1,5	0,1	0,0
En % du PIB	-1,7	-1,2	-2,2	-1,9	-1,5	-1,4	-0,9	-0,8	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Dette nette (% du PIB)	38,7	38,3	40,4	39,7	41,5	40,8	41,9	41,3	41,0	40,4	39,8	39,3
PIB réel (var. en %)	1,4	1,7	1,1	0,9	1,4	1,1	1,6	1,4	1,7	1,5	1,7	1,5
PIB nominal (var. en %)	5,3	5,9	3,4	4,0	3,4	3,1	3,5	3,3	3,5	3,4	3,6	3,4
Programme de financement	36,7	36,5	29,7	24,3	37,5	34,1	33,3	33,6	27,3	27,5	28,9	27,6
Besoins financiers nets	25,4	25,4	29,1	28,3	25,9	26,5	22,5	22,5	15,3	15,1	13,7	11,9

MAJ : mise à jour économique et financière de l'automne 2025; * L'écart à résorber est calculé après le solde comptable depuis le budget 2025-2026.
Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

Tableau 2
Révisions du cadre financier depuis mars 2025

En M\$ (sauf si indiqué)	2025-2026	2026-2027	2027-2028
Solde budgétaire – Budget 2025*	-13 607	-9 528	-5 695
Nouveaux revenus	2 393	-567	-940
Nouvelles dépenses	-861	544	928
Révisions des versements au Fonds des générations	-284	23	12
Total – révisions	1 248	0	0
Incluant : nouvelles initiatives	-65	-218	-195
Solde budgétaire – novembre 2025*	-12 359	-9 528	-5 695

* Après les versements au Fonds des générations.

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

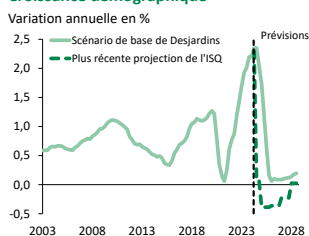
gouvernement, principalement en raison des hausses de revenus d'Hydro-Québec liées à l'augmentation de ses exportations.

À plus long terme, les revenus n'ont pas fait l'objet de révisions notables, alors que la démographie est appelée à stagner (graphique 2). Dans cette mise à jour, le gouvernement a mis de l'avant ses prévisions concernant la population. Selon le gouvernement, la population stagnera pour le reste de la décennie et la création nette d'emplois se limitera à environ 14 000 par année. Ces estimations prévoient un taux de chômage légèrement supérieur à 4 % dans quelques années, ce qui concorde avec [nos propres prévisions](#).

Graphique 2

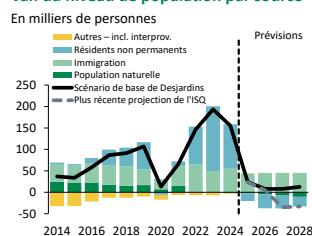
La stagnation démographique limitera la croissance des revenus

Croissance démographique



ISQ : Institut de la statistique du Québec
NOTE : La population annuelle est présentée sur la base d'une année civile.
ISQ, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Var. du niveau de population par source



D'ailleurs, nous constatons que le gouvernement prend acte des implications d'une croissance démographique moins vigoureuse, alors que sa projection du PIB réel à plus long terme a été révisée de 1,7 % à 1,5 %, changement qui concorde avec nos estimations du PIB potentiel de la province.

Notons que l'annulation de la hausse du taux d'inclusion des gains en capital a été incorporée au cadre financier, ce qui affecte également la tenue des revenus sur l'horizon temporel (2,0 G\$ d'ici 2029-2030). Bien que le gouvernement présente la mesure comme une économie pour les détenteurs d'actifs, celle-ci n'était pas encore entrée en vigueur. La réduction des taux de

cotisation au RRQ et au RQAP, attribuable à la bonne tenue de ces régimes, pourrait soutenir en partie la consommation. Par ailleurs, des baisses de revenus, comme le congé de taxes sur la masse salariale pour certaines industries parmi les plus touchées par les barrières tarifaires (l'agriculture, la forêt et la pêche) visent à favoriser la survie des entreprises. En principe, cela devrait constituer des investissements judicieux lorsque l'incertitude liée au commerce international se dissipera. On convient toutefois que les contraintes financières actuelles du gouvernement limitent l'envergure de ce soutien.

Des dépenses qui ralentiront, des initiatives limitées dans le contexte

Dans un premier temps, les initiatives qui font les manchettes ont chacune leur raison d'être et n'affectent pas significativement le portrait global des dépenses, notamment celles liées aux conditions d'habitation, comme la hausse du financement du Programme d'adaptation de domicile et du programme RénoRégion.

Le prolongement et la bonification des mesures d'amortissement accéléré en place depuis 2018 s'inscrivent dans la nécessité de stimuler les investissements des entreprises, de manière à relancer la croissance de la productivité. Il s'agit de mesures que [nous avons appuyées](#) et elles s'harmonisent avec les initiatives fédérales. Une fiscalité compétitive à l'international s'avère nécessaire pour espérer faire contrepoids à l'effet pénalisant qu'exerce l'incertitude sur les investissements.

De façon plus globale, les dépenses sont aujourd'hui révisées en hausse de 861 M\$ pour l'exercice 2025-2026, atteignant 166,6 G\$, soit une croissance de 3,4 % par rapport à l'exercice précédent. La majeure partie de cette hausse est attribuable à l'augmentation des coûts de financement de la dette (+498 M\$), le reste provenant principalement de l'annulation de certaines compressions en éducation. Toutefois, cette cadence ne se maintiendra pas pour le reste du cadre financier, alors que les dépenses de programmes devraient croître de seulement 1,5 % par année. Néanmoins, avec une population en voie de stagner et une volonté de réaliser des économies internes dans les systèmes, il est permis de débattre de la possibilité d'y parvenir sans affecter la qualité des services. Notons que cette même qualité est aujourd'hui jugée insatisfaisante par bien des citoyens, malgré le fait que le Québec affiche les dépenses de programmes par habitant les plus élevées parmi les huit plus grandes provinces du pays (graphique 3).

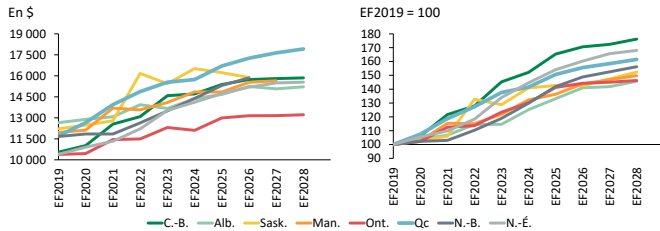
Programme de financement

Le programme de financement du Québec pour 2025-2026 est fixé à 24,3 G\$, soit 5,4 G\$ de moins qu'estimé au dépôt du budget en mars 2025. Cette baisse s'explique en partie par le recours au préfinancement de 2024-2025 et par des opérations liées à la politique de crédit. En date du 12 novembre 2025,

Graphique 3

Les dépenses par habitant du Québec restent élevées par rapport à celles des autres provinces

Dépenses de programme par habitant

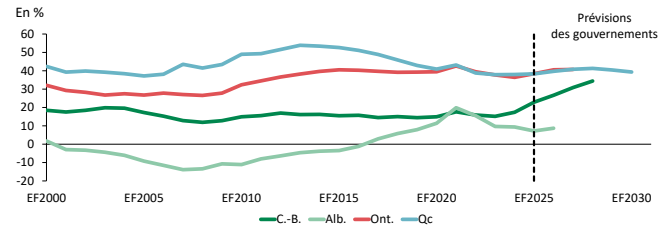


EF : exercice financier
Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

Graphique 4

La dette nette au PIB du Québec appelée à se stabiliser à son niveau actuel

Ratio de la dette nette au PIB



EF : exercice financier
Documents budgétaires provinciaux et Desjardins, Études économiques

avec un programme d'emprunt déjà entièrement réalisé pour 2025-2026, le gouvernement avait levé 448 M\$ par anticipation pour le prochain exercice financier.

Pour l'exercice 2026-2027, l'utilisation pour une année supplémentaire du Fonds des générations afin de rembourser 2,5 G\$ d'emprunts réduira les besoins de financement à 34,1 G\$, soit une diminution de 3,4 G\$ du financement nécessaire. Pour la période allant de 2027-2028 à 2029-2030, les programmes devraient s'établir en moyenne à 29,6 G\$ par an (tableau 3).

Du côté de la dette nette, celle-ci demeurera sous les niveaux préandémiques, atteignant un sommet de 41,3 % du PIB en 2027-2028 (graphique 4). La cible récente de 32,5 % pour 2037-2038 est maintenue.

Réaction du marché obligataire et une certaine rigueur à l'approche de 2026

Les écarts de taux d'intérêt entre le Québec et l'Ontario se sont légèrement resserrés à la suite du dépôt de cette mise

à jour économique et financière, signe qu'elle a été accueillie favorablement par les marchés. Les investisseurs réagissent possiblement au fait que les rentrées d'argent ont surpassé les attentes initiales, même si plusieurs indices avaient été disponibles avant publication.

Un autre facteur potentiel est la prudence générale du document, qui ne semble pas surenchérir à l'approche des élections provinciales de l'automne 2026. Nous soulignons justement dans [notre aperçu](#) l'importance de maintenir une rigueur face aux éventuelles promesses électorales, en mettant de l'avant les contreparties budgétaires accompagnant toute diminution de revenus ou hausse de dépenses. Comme ce document ne présente aucun changement draconien des deux côtés du bilan, il respecte ce principe.

Néanmoins, aucune information n'a été fournie sur les écarts à combler dès 2027-2028 pour revenir à l'équilibre budgétaire en 2029-2030, alors que les dépenses de programmes sont déjà appelées à croître à un rythme sous les 2 % dès le prochain exercice. La marge de manœuvre continue de sembler plutôt

Tableau 3

Programme de financement

En G\$ (sauf si indiqué)	2025-2026		2026-2027		2027-2028		2028-2029		2029-2030	
	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ	Budget	MAJ
Besoins financiers nets	29 084	28 295	25 882	26 536	22 456	22 485	15 280	15 052	13 737	11 924
Remboursements d'emprunts	16 899	18 482	14 104	12 977	13 309	13 629	14 488	14 989	17 701	18 219
Utilisation du Fonds des générations pour le remboursement d'emprunts	-2 500	-2 500	---	-2 500	---	---	---	---	---	---
Retraits du Fonds d'amortissement des régimes de retraite	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500
Retrait du Fonds des congés de maladie accumulés	---	-180	---	---	---	---	---	---	---	---
Utilisation des emprunts effectués par anticipation	-9 322	-12 752	---	-448	---	---	---	---	---	---
Variation de l'encaisse	---	-554	---	---	---	---	---	---	---	---
Transactions en vertu de la politique de crédit	---	-2 454	---	---	---	---	---	---	---	---
Financement par anticipation réalisé	---	448	---	---	---	---	---	---	---	---
Augmentation de l'encours des bons du Trésor du Québec	-2 000	-2 000	---	---	---	---	---	---	---	---
Total	29 661	24 285	37 486	34 065	33 265	33 614	27 268	27 541	28 938	27 643

MAJ : mise à jour économique et financière de l'automne 2025
Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

limitée. Si les agences de notation de crédit ne risquent pas de s'indisposer du contenu global de la mise à jour, elles ne manqueront pas de réitérer les défis structurels auxquels le Québec est confronté et qui rendent d'autant plus difficile la gestion des finances publiques à moyen terme.

Conclusion

En somme, c'est un gouvernement qui était confronté à une délicate tâche d'équilibriste à l'aube de cette mise à jour. Fournir un peu d'oxygène aux ménages touchés par la perte de pouvoir d'achat, protéger les industries directement ciblées par les mesures protectionnistes de l'administration américaine, inciter les entreprises à investir, tout en maintenant le cap sur l'équilibre budgétaire. Au bout du compte, le gouvernement arrive à plus ou moins cocher chacune de ces cases, même si de manière relativement timide dans la plupart des cas.

Comme pour le gouvernement fédéral, l'on pourra mesurer l'effet structurant de certaines mesures que sur une période assez longue. Pendant ce temps, nombre de questions resteront en suspens. L'approbation accélérée des projets d'infrastructures d'envergure nationale au Québec incitera-t-elle le lancement de nouveaux projets par le secteur privé? Les dix nouvelles chaires de recherche rendront-elles le Québec plus performant dans la commercialisation des innovations? Les congés de taxe sur la masse salariale pour les secteurs touchés préserveront-ils beaucoup d'entreprises? Autant de questions pour lesquelles il serait souhaitable que le gouvernement s'engage à fournir une reddition transparente dans l'avenir.