

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Gouvernement minoritaire du Parti québécois

Moins de risque référendaire, autant de contraintes budgétaires

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

Le Parti québécois (PQ) forme un gouvernement minoritaire, ce qui réduit le risque référendaire à court terme. Sur le plan économique et budgétaire, le résultat change toutefois moins de choses qu'il n'y paraît. Une conjoncture faible, le recul de la population en âge de travailler et une trajectoire de dépenses déjà très serrée auraient imposé des contraintes semblables à un gouvernement libéral ou caquiste. Les principaux partis visaient tous l'équilibre budgétaire d'ici 2029-2030, et leurs cadres financiers misaient eux aussi sur des économies encore difficiles à documenter. L'enjeu porte donc moins sur l'orientation choisie que sur la capacité du gouvernement à mettre son plan en œuvre.

Un gouvernement minoritaire, mais un appui probable pour ses budgets. Avec 59 sièges, le PQ n'a pas atteint les 64 nécessaires à une majorité et devra obtenir l'appui d'au moins un parti d'opposition pour adopter ses budgets et les autres votes de confiance. Le soutien probable du Parti conservateur du Québec (PCQ) aux mesures budgétaires restrictives devrait toutefois limiter le risque de défaite lors d'un vote de confiance à court, voire à moyen terme. Les deux derniers gouvernements minoritaires au Québec, en 2007-2008 et en 2012-2014, ont duré moins de deux ans, alors que les partis au pouvoir ont cherché de leur propre initiative à remporter une majorité.

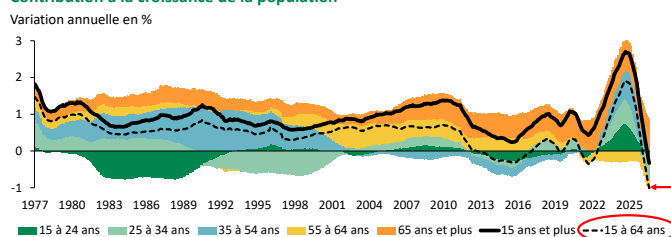
Le risque référendaire diminue à court terme. Le PQ a exclu la tenue d'un référendum avant la fin du mandat du président américain actuel, en janvier 2029. L'Assemblée nationale devrait aussi en approuver la question, ce qui exigerait l'appui d'au moins un parti d'opposition. L'incertitude constitutionnelle recule donc, mais elle laisse place à celle d'un gouvernement minoritaire.

Le nouveau gouvernement arrive dans une conjoncture difficile. Nous prévoyons une croissance du PIB réel de 0,3 % en 2026 et de 1,0 % en 2027, ce qui placerait le Québec parmi les provinces les moins performantes au pays. Le deuxième trimestre a été encourageant : la demande intérieure a rebondi et l'économie a presque retrouvé son sommet d'avant le conflit commercial. Les contraintes demeurent toutefois importantes. Les tarifs américains touchent particulièrement la fabrication, et la population en âge de travailler connaît son recul le plus marqué en au moins 50 ans, soit environ 1 % entre août 2025

et août 2026 (graphique 1). Des révisions pourraient atténuer ce recul, mais pas en changer la direction. La cible d'immigration permanente du PQ, fixée à 35 000 personnes par année, combinée à la forte réduction souhaitée du nombre de résidents non permanents, accentuerait cette baisse au cours des prochaines années. Ces facteurs limitent la croissance potentielle et, par le fait même, celle des revenus autonomes de l'État.

Graphique 1

La population en âge de travailler connaît sa contraction la plus importante en au moins 50 ans
Contribution à la croissance de la population*



* Selon l'Enquête sur la population active, dernière donnée : août 2026.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

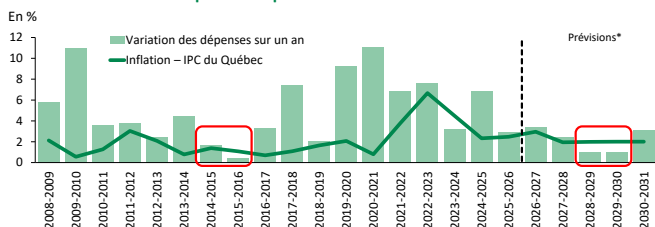
Le cadre financier du PQ repose sur une trajectoire de dépenses déjà très serrée. Le PQ vise l'équilibre budgétaire en 2028-2029, un an avant l'échéance prévue par la loi. Il reprend la trajectoire de dépenses de portefeuilles du rapport préélectoral : une hausse moyenne d'environ 2,2 % par année,

dont deux années à 1,0 % (graphique 2). C'est bien en deçà du coût de maintien des services, estimé à un peu plus de 3 % en 2026-2027 et qui dépend notamment de la croissance de la population. Par comparaison, la hausse avait été de 1,1 % par année pendant les deux années de restriction budgétaire du gouvernement Couillard, alors que l'inflation avait été de 1,2 % en moyenne. En termes réels, la compression prévue en 2028-2029 et en 2029-2030 serait donc plus marquée qu'à cette époque : une baisse d'environ 1,0 % par année, contre 0,1 %. Le recul démographique pourrait freiner la hausse du coût de maintien des services, mais le vieillissement des cohortes plus âgées, qui fait progresser rapidement les besoins en santé, en réduira probablement la portée.

Graphique 2

Cadre financier : le PQ hérite d'une trajectoire de dépenses très serrée

Variation annuelle des dépenses de portefeuilles et inflation



PQ : Parti québécois; IPC : indice des prix à la consommation
 * Dépenses : rapport préélectoral, trajectoire reprise par le PQ; inflation : prévisions de Desjardins.
 Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

Les risques se situent du côté de l'exécution. Pour respecter cette trajectoire, le PQ doit financer l'ensemble de ses nouveaux engagements, soit 6,5 G\$ sur cinq ans, par des gains d'efficacité et des compressions ailleurs, notamment dans l'administration publique et l'aide aux entreprises. Ces économies sont loin d'être acquises. Le cadre laisse en outre 1,85 G\$ de mesures non identifiées (écarts à résorber) en 2028-2029 et suppose des transferts fédéraux supérieurs de 4,4 G\$ à ceux du rapport préélectoral d'ici 2030-2031. Il prévoit aussi une provision pour éventualités plus faible que celle de ce rapport (5 G\$ contre 8 G\$). La dette nette atteindrait 35,5 % du PIB en 2030-2031.

Plusieurs décisions sensibles sur le plan économique sont attendues à court terme. Le cadre prévoit une première tranche de 500 M\$ d'économies liées à la réduction de la bureaucratie d'ici la fin de l'exercice en cours, une échéance serrée pour un gouvernement nouvellement assermenté. La réduction souhaitée du nombre de travailleurs temporaires pourrait susciter des pressions dans les régions et chez les employeurs qui en dépendent. Des mesures sur le coût de la vie sont aussi promises dès la mise à jour économique de l'automne, ce qui laisse peu de place à de nouvelles mesures comme la détaxation des biens usagés. Enfin, la dynamique commerciale avec les États-Unis pourrait évoluer, notamment si la composition du Congrès change à la suite des élections de

mi-mandat du 3 novembre. Un Congrès démocrate ne pourrait pas abolir les tarifs à lui seul, puisque ceux-ci reposent sur des pouvoirs délégués au président et que toute loi en ce sens se heurterait à un veto. Mais il pourrait travailler à en augmenter le coût politique pour les républicains en vue de la présidentielle de 2028. Comme le Québec affiche le taux effectif de tarifs douaniers américains le plus élevé au pays (11,5 %, contre 6,0 % pour l'ensemble du Canada), l'issue des négociations pèserait directement sur sa croissance et, par conséquent, sur ses revenus. Une éventuelle entente exigerait une coordination étroite avec Ottawa, puisqu'elle pourrait toucher des champs de compétence provinciaux (ex. : vente d'alcool).

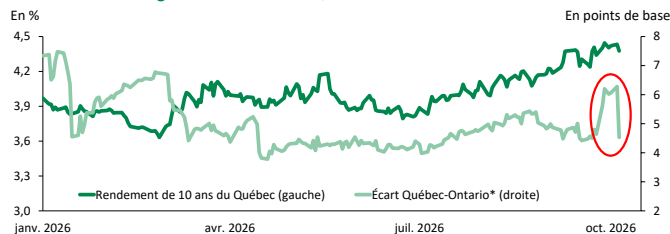
La fiscalité exigera aussi une coordination étroite avec Ottawa. Pendant la campagne, l'ancien ministre des Finances Eric Girard estimait que l'harmonisation du Québec à la Mégadéduction fédérale pour la productivité, annoncée le 15 septembre, coûterait 1 G\$ à l'État québécois. À l'inverse, ne pas s'harmoniser pourrait désavantager le Québec par rapport à d'autres provinces, notamment l'Ontario, pour les investissements visés. Le PQ propose également de ramener le taux général d'imposition des sociétés de 11,5 % à 9,5 % sur quatre ans, une réforme présentée comme budgétairement neutre grâce à une réduction du Fonds de développement économique et des subventions aux entreprises. Si cette mesure peut en théorie améliorer l'efficacité du régime fiscal, les données empiriques sur son effet sur l'investissement demeurent peu concluantes.

Pour les marchés, les fondamentaux budgétaires pèseront davantage que le résultat électoral. L'écart de taux entre le Québec et l'Ontario s'est élargi pendant la campagne, puis s'est en partie résorbé après le scrutin, probablement parce que le résultat minoritaire complique la tenue d'un référendum (graphique 3). Les prochains signaux viendront du retour du Québec sur le marché primaire, notamment la demande des investisseurs et l'écart de taux avec l'Ontario, puis de la mise à jour économique et financière, probablement d'ici les Fêtes, qui montrera si le cadre du PQ peut se traduire par un plan réalisable.

Graphique 3

L'écart Québec-Ontario s'est élargi pendant la campagne, avant de se résorber en partie après le scrutin

Rendement des obligations de 10 ans du Québec et écart avec l'Ontario



* Écart calculé entre les rendements des obligations de 10 ans du Québec et de l'Ontario; données quotidiennes jusqu'au 6 octobre 2026.
 Bloomberg et Desjardins, Études économiques