

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Québec : les cibles budgétaires tiennent bon malgré le ralentissement économique

Par Sonny Scarfone, économiste principal

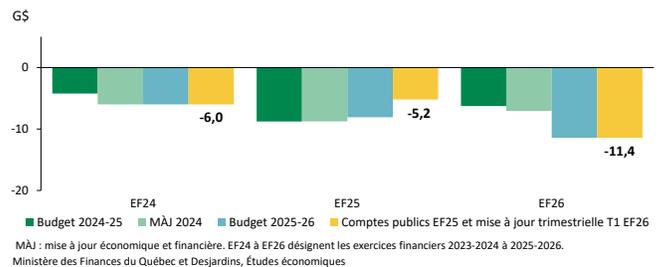
Il y a une semaine, le gouvernement du Québec publiait ses comptes publics pour l'exercice financier 2024-2025 (EF25). Le déficit estimé pour cet exercice s'est réduit, passant de 8,1 G\$ à 5,2 G\$, avant les versements au Fonds des générations, soit l'équivalent de 0,8 % du PIB. Cette amélioration budgétaire, déjà évoquée dans les résultats préliminaires présentés à la fin juin, s'explique par des revenus autonomes plus vigoureux et des dépenses inférieures aux prévisions (tableau 1 à la page 2). La dette nette de la province en proportion du PIB demeurait inchangée à 38,7 %.

Le jour même, le gouvernement du Québec publiait sa mise à jour budgétaire du premier trimestre (avril-juin) pour l'exercice financier 2025-2026 (EF26). Le déficit projeté demeure inchangé à 11,4 G\$, soit 1,8 % du PIB (graphique 1). Cette stabilité du solde budgétaire reflète des révisions relativement modestes de ses composantes : des prévisions de revenus à la hausse sont contrebalancées par une augmentation des dépenses dans le secteur de l'éducation, ainsi que par des coûts plus élevés liés au service de la dette.

Cette stabilité budgétaire contraste avec la faiblesse de [l'activité économique observée au cours du même trimestre](#), alors que le PIB du Québec s'est contracté à un rythme annualisé de 2,4 %. Malgré ce ralentissement, les revenus gouvernementaux sont demeurés au rendez-vous, soutenus notamment par la résilience du marché du travail. À cet égard, les revenus tirés de l'impôt sur le revenu des particuliers au cours du trimestre (avril à juin) ont affiché une hausse de 8,9 % sur un an, conformément à la

Graphique 1
Les perspectives déficitaires du Québec demeurent inchangées

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



croissance cumulative du nombre d'emplois et des salaires depuis un an (graphique 2 à la page 2). Les recettes provenant des taxes à la consommation ont progressé de 7,0 %, ce qui concorde avec la robustesse de la demande intérieure observée, tandis que les revenus de l'impôt des sociétés ont également enregistré une forte augmentation de 21 % par rapport à la même période un an plus tôt. Au total, les revenus pour l'exercice 2025-2026 ont été révisés à la hausse de 480 M\$, dont 350 M\$ provenant des revenus autonomes et 130 M\$ des transferts fédéraux.

Les dépenses de portefeuilles étaient en hausse de 5,5 % sur un an. Toutefois, les prévisions de dépenses totales pour l'exercice 2025-2026 demeurent inchangées, une augmentation de 250 M\$ dans le secteur de l'éducation par rapport aux montants présentés lors du dépôt du budget en mars étant compensée par

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	5
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, analyste • LJ Valencia, économiste

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE** : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

une réduction équivalente, mais non précisée, dans les « autres portefeuilles ». Par ailleurs, les charges liées au service de la dette ont été révisées à la hausse de 480 M\$, soit un montant équivalent à la révision des revenus totaux. Cette révision reflète l'évolution des taux d'intérêt à long terme depuis le printemps dernier.

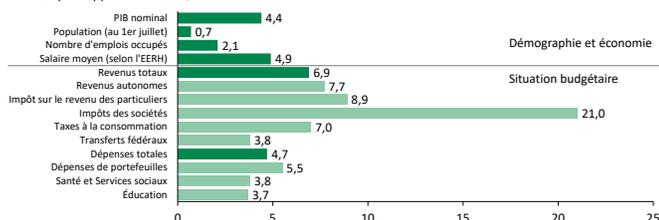
Pour le reste de l'exercice 2025-2026, les risques entourant les prévisions de déficit semblent pencher en faveur de déficits plus faibles. Les revenus sont demeurés stables malgré les signes de ralentissement économique, et une amélioration de la conjoncture demeure plausible; celle-ci constitue notre scénario de base pour le reste de l'année. Les dépenses, qui au premier trimestre ont suivi leurs tendances saisonnières habituelles, c'est-à-dire qu'elles étaient conformes aux cibles à atteindre d'ici mars, devraient permettre de respecter les objectifs budgétaires, dans un contexte de fort ralentissement de la croissance démographique (progression de 0,7 % sur un an au premier juillet, graphique 2).

Graphique 2

Des revenus plutôt robustes dans les circonstances

Croissance de différents postes de dépenses et de revenus

T1 EF26 par rapport à T1 EF25, en %



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

Le maintien de la réserve de prévoyance à 2 G\$ devrait suffire à absorber les risques baissiers résiduels. Au-delà de l'exercice 2025-2026, des ajustements importants des revenus et des dépenses seront toutefois nécessaires pour atteindre l'objectif de retour à l'équilibre budgétaire d'ici 2029-2030, comme prévu par la *Loi sur l'équilibre budgétaire*. Un écart de 2,5 G\$ restait à identifier lors du dépôt du budget. La mise à jour économique de l'automne devrait offrir une meilleure visibilité sur la stratégie du gouvernement pour atteindre cette cible.

Cela dit, les élections provinciales, qui auront lieu dans 367 jours, viendront inévitablement avec leur lot de promesses de baisses de revenus et de hausses de dépenses. Espérons que la rigueur prévaut lorsqu'il s'agira d'identifier les contreparties budgétaires que les partis mettront de l'avant. Le cadre budgétaire n'offre pas une marge de manœuvre suffisante pour absorber des engagements non chiffrés.

TABLEAU 1

Prévisions financières mises à jour du Québec

G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)

	2024-2025 (EF25)		2025-2026 (EF26)	
	Budget 2025-2026	Comptes publics	Budget 2025-2026	Mise à jour de sept.
Revenus	155.2	156.1	156.3	156.8
var. en %	6.6	7.2	0.7	0.5
Revenus autonomes	124.5	125.6	125.7	126.1
var. en %	8.6	9.5	1.0	0.4
Transferts fédéraux	30.6	30.5	30.6	30.7
var. en %	-0.8	-1.2	-0.1	0.8
Dépenses	163.3	161.3	165.8	166.3
var. en %	7.7	6.4	1.5	3.1
Dépenses de portefeuille	153.4	151.3	156.1	156.1
var. en %	8.4	6.9	1.8	3.2
Service de la dette	9.9	10.0	9.7	10.2
var. en %	-1.3	-0.1	-1.9	1.8
Provision pour éventualités	0.0	0.0	2.0	2.0
Surplus (déficit) comptable	-8.1	-5.2	-11.4	-11.4
% du PIB	1.3	0.8	1.8	1.8
Contribution au Fonds des générations	2.4	2.4	2.2	2.2
Solde budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire	-10.4	-7.6	-13.6	-13.6
% du PIB	1.7	1.2	2.2	2.2
Dette nette, % du PIB	38.7	38.7	40.4	40.4
Plan Québécois des infrastructures	19.4	s.o.	19.0	s.o.
PIB réel, var. en %	1.4	s.o.	1.1	s.o.
PIB nominal, var. en %	5.3	s.o.	3.4	s.o.

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

À surveiller

MARDI 7 octobre - 15:00

Août	G\$ US
Consensus	15,000
Desjardins	2,000
Juillet	16,010

VENDREDI 10 octobre - 10:00

Octobre	
Consensus	54,1
Desjardins	53,5
Septembre	55,1

MARDI 7 octobre - 8:30

Août	G\$
Consensus	-5,6
Desjardins	-5,4
Juillet	-4,9

VENDREDI 10 octobre - 8:30

Septembre	
Consensus	5 000
Desjardins	5 000
Août	-65 500

ÉTATS-UNIS

*** En raison de l'impasse budgétaire aux États-Unis, il est possible que certains indicateurs ne soient pas publiés selon l'horaire.**

Crédit à la consommation (août) – Ne relevant pas du Congrès pour son financement, la Réserve fédérale (Fed) n'est pas directement touchée par l'impasse budgétaire en vigueur à Washington. Donc, les données issues de la Fed continuent d'être publiées. C'est le cas du crédit à la consommation. Cet indicateur se montre plutôt volatil depuis quelques mois. Après avoir diminué de 4,2 G\$ US en juin, il a bondi de 16,0 G\$ US en juillet. Ce gain provenait à la fois du crédit à terme et du crédit renouvelable (marge et cartes de crédit). Pour le mois d'août, les données hebdomadaires du crédit bancaire signalent une baisse du crédit à la consommation. Cela serait aussi compatible avec la baisse des ventes d'automobiles. Toutefois, la bonne performance des ventes au détail ainsi que la légère diminution du taux d'épargne en août pointent davantage vers une croissance du crédit. Somme toute, on prévoit une modeste hausse, mais les risques baissiers restent bien présents.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (octobre — préliminaire) – En l'absence de nombreux indicateurs publiés par le gouvernement fédéral américain, les données économiques nous provenant d'autres sources prennent de l'importance. C'est le cas des données sur la confiance des ménages américains. L'indice de confiance de l'Université du Michigan a diminué en septembre pour se rapprocher davantage de son creux de 52,2 atteint en avril et en mai derniers. On s'attend à une autre diminution pour le mois d'octobre. La bonne tenue de la Bourse au cours des dernières semaines et la légère diminution des prix de l'essence pointent plutôt vers une amélioration. Toutefois, il est probable que l'impasse budgétaire affecte le moral des consommateurs. Cela a notamment été le cas lors de plusieurs des *shutdowns* précédents. La période de collecte du sondage pour la version préliminaire de l'indice du Michigan se termine le lundi 6 octobre, ce qui laisse près d'une semaine aux répondants pour réagir à l'impasse politique.

CANADA

Balance commerciale (août) – Le déficit commercial des biens au Canada devrait s'être accru pour s'établir à -5,4 G\$ en août, après une nette amélioration en juillet (-4,9 G\$). Comme les importations nominales devraient être demeurées essentiellement inchangées par rapport au mois précédent, le déficit commercial plus important s'explique probablement par les faibles exportations nominales. L'estimation préliminaire des importations américaines a montré un renversement de tendance en août par rapport au rebond de juillet, quatre des six catégories ayant affiché des baisses. Seules les importations américaines de véhicules automobiles et d'« autres biens » – qui semblent inclure l'énergie – ont augmenté au cours du mois. Cela dit, comme le Canada est soumis à un taux effectif de tarifs inférieur à celui des autres principaux partenaires commerciaux des États-Unis, nos prévisions à l'égard du déficit commercial pour le mois d'août pourraient être assorties d'un risque haussier, car l'estimation préliminaire des importations américaines n'est pas séparée par pays. Fait important, comme cela s'est déjà vu, une paralysie du gouvernement américain pourrait retarder la publication des données commerciales en raison de l'accord d'échange de données avec le Canada.

Création d'emplois (septembre) – Après deux mois de pertes ayant totalisé -106 300 emplois, nous prévoyons que l'emploi aura renoué avec la croissance avec un gain de 5 000 emplois en septembre. Bien qu'en territoire positif, le marché du travail demeure fragile. Dans les secteurs qui ne sont pas directement exposés au commerce avec les États-Unis, l'emploi a stagné ces derniers mois, et la Banque du Canada craint toujours que la faiblesse des secteurs vulnérables au commerce finisse par se propager. Le taux de chômage, qui était de 6,6 % au début de l'année, devrait avoir augmenté d'un dixième de point en septembre pour atteindre 7,2 %. Nous continuerons de surveiller attentivement

le taux de chômage des 25 à 54 ans, qui a lui aussi grimpé de cinq dixièmes de point depuis le début de l'année. Les politiques du gouvernement fédéral ont entraîné un ralentissement marqué de la croissance démographique. On s'attend à ce que cette tendance se poursuive et pousse le taux d'emploi à la baisse. La croissance des salaires s'est normalisée cette année, et nous prévoyons que cela continuera d'ici la fin de l'année et au début de l'année prochaine. Dans l'ensemble, le marché du travail canadien présente encore beaucoup de capacités excédentaires, ce qui renforce notre argument en faveur de nouvelles mesures de relance monétaire.

Indicateurs économiques

Semaine du 6 au 11 octobre 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
* En raison de l'impasse budgétaire aux États-Unis, il est possible que certains indicateurs ne soient pas publiés selon l'horaire.						
LUNDI 6	---	---				
MARDI 7	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Août	-61,0	-61,2	-78,3
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic				
	10:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, S. Miran				
	11:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Août	15,000	2,000	16,010
MERCREDI 8	9:30	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
	15:15	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	16:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
JEUDI 9	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	29 sept. au 3 oct.	233 000	nd	nd
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Août	nd	-0,2 %	-0,2 %
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari et d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
	21:40	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
VENDREDI 10	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Oct.	54,1	53,5	55,1
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
CANADA						
LUNDI 6	---	---				
MARDI 7	8:30	Balance commerciale (G\$)	Août	-5,68	-5,40	-4,94
MERCREDI 8	---	---				
JEUDI 9	---	---				
VENDREDI 10	8:30	Création d'emplois	Sept.	5 000	5 000	-65 500
	8:30	Taux de chômage	Sept.	7,2 %	7,2 %	7,1 %

Note : Desjardins, Études économiques participe à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 6 au 11 octobre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 6								
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Août	0,1 %	1,3 %	-0,5 %	2,2 %	
MARDI 7								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Août	107,1		106,1		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Août	113,1		114,1		
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Août	1,5 %	3,0 %	-2,9 %	-3,4 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Août	nd		-5 558		
France	2:45	Compte courant (G€)	Août	nd		-2,5		
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Août	2 376,7		1 882,8		
Nouvelle-Zélande	21:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Oct.	2,75 %		3,00 %		
MERCREDI 8								
Allemagne	2:00	Production industrielle	Août	-1,0 %	-0,7 %	1,3 %	1,5 %	
JEUDI 9								
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Août	15,5		14,7		
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Sept.	0,1 %	2,5 %	-0,2 %	2,7 %	
VENDREDI 10								
Italie	4:00	Production industrielle	Août	-0,4 %	0,8 %	0,4 %	0,9 %	

NOTE : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).