

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Québec : Mise à jour de l'automne 2024

Le déficit prévu ne se détériore pas cette année, mais....

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

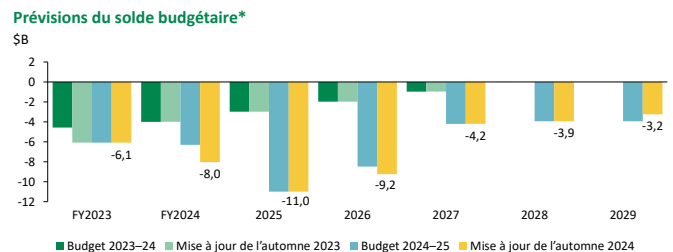
FAITS SAILLANTS

- ▶ Le déficit pour 2024-2025 est maintenu à 11,0 G\$ (1,8 % du PIB). Les recettes devraient s'élever à 152,6 G\$ (croissance de 4,9 %), contre des dépenses estimées à 160,6 G\$ (croissance de 6,0 %).
- ▶ Si le solde budgétaire bénéficie d'une révision à la hausse de 1,6 G\$ en transferts fédéraux, les nouvelles initiatives de dépenses et, dans une moindre mesure, l'augmentation des coûts d'emprunt, font plus que compenser ces gains. La mise à jour comprend de nouvelles mesures totalisant 2,1 G\$ sur cinq ans, dont plus de la moitié est consacrée aux transports publics.
- ▶ Pour combler le manque à gagner, le gouvernement compte sur près de 1 G\$ d'économies réalisées dans le cadre de son examen des dépenses fiscales, et puise 750 millions de dollars dans sa provision pour éventualités de 1,5 G\$ pour 2024-2025. Cela dit, le déficit prévu est révisé à la hausse pour 2025-2026 (de 8,5 G\$ à 9,2 G\$) et demeure inchangé pour les deux exercices financiers subséquents.
- ▶ La croissance du PIB réel du Québec pour 2024 est révisée à la hausse à 1,2 % (contre 0,6 % dans les prévisions de mars). Une croissance de 1,5 % est prévue pour 2025. Ces perspectives sont soutenues par une forte croissance démographique et une amélioration du pouvoir d'achat des ménages dans un contexte de salaires nominaux stables et de baisse de l'inflation.
- ▶ La mise à jour tient compte des changements possibles sous la nouvelle administration américaine, 70 % des exportations internationales du Québec étant liées aux États-Unis. Les risques identifiés comprennent les changements potentiels des tarifs commerciaux, les modifications des politiques fiscales des entreprises et des particuliers et la révision de l'ACÉUM prévu pour 2026. Voir notre [note](#) sur les provinces les plus exposées.
- ▶ Le programme de financement du Québec pour 2024-2025 est fixé à 32,5 G\$, soit une réduction de 3,9 G\$ par rapport au budget de mars 2024. Cette réduction est attribuable à l'utilisation du préfinancement de 2023-2024 et à la réduction des besoins financiers nets.

D'abord les bonnes nouvelles : l'économie se porte mieux!

L'embellie économique observée au Québec depuis le début de l'année est notable, après une année éprouvante en 2023. La baisse des taux d'intérêt, conjuguée à l'atténuation des pressions inflationnistes, a ravivé la confiance des ménages et des entreprises. Le marché du travail, malgré des défis croissants pour les nouveaux chercheurs d'emploi, demeure relativement stable pour ceux qui sont en emploi. La croissance des salaires demeure solide malgré la baisse du taux de postes vacants. La résilience du marché du travail a notamment favorisé un rebond du marché de la vente immobilière et une reprise graduelle de la construction

Graphique 1
Solde budgétaire du Québec



* Après les versements au Fonds des Générations.
Quebec Ministry of Finance and Desjardins Economic Studies

TABLEAU 1
Cadre financier

EN \$G (SAUF SI INDIQUÉ)	2023-24		2024-25		2025-26		2026-27		2027-28		2028-29	
	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025
Revenus totaux	146.8	145.5	150.3	152.6	156.6	157.3	163.8	164.8	168.5	170.3	172.8	174.9
Revenus autonomes	115.5	114.7	120.9	121.6	126.1	126.6	131.9	132.5	136.4	137.8	140.8	142.7
Transferts fédéraux	31.3	30.9	29.4	31.0	30.4	30.7	31.9	32.3	32.1	32.5	32.0	32.2
Dépenses totales	151.0	151.5	157.6	160.6	162.1	163.6	165.6	166.6	170.1	171.7	174.6	175.5
Dépenses de programmes	141.3	141.6	147.8	150.7	152.5	153.9	155.5	156.4	159.1	160.8	163.0	164.1
Frais de la dette	9.7	10.0	9.8	9.9	9.6	9.8	10.1	10.2	11.0	11.0	11.6	11.4
Écart à resorber pour atteindre l'équilibre budgétaire lié aux activités	—	—	—	—	0.8	0.8	1.5	1.5	1.8	1.5	2.0	1.5
Provisions pour risques économiques	—	—	1.5	0.8	1.5	—	1.5	—	1.5	—	1.5	—
Solde	-4.2	-6.0	-8.8	-8.8	-6.3	-7.1	-1.8	-1.8	-1.4	-1.4	-1.3	-0.6
% du PIB	-0.7	-1.0	-1.5	-1.4	-1.0	-1.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
Fonds des générations	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.4	2.4	2.6	2.5	2.7	2.6
Solde budgétaire au sens de la Loi	-6.3	-1.0	-11.0	-11.0	-8.5	-9.2	-4.2	-4.2	-3.9	-3.9	-3.9	-3.2
% du PIB	-1.1	-0.2	-1.9	-1.8	-1.4	-1.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5
Dettes nettes (% du PIB)	39.0	38.0	40.3	39.0	41.0	39.8	40.6	39.5	40.0	39.1	39.5	38.6
PIB réel (% variation)	0.2	0.6	0.6	1.2	1.6	1.5	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7
PIB nominal (% variation)	3.9	5.0	4.0	4.6	3.8	3.6	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

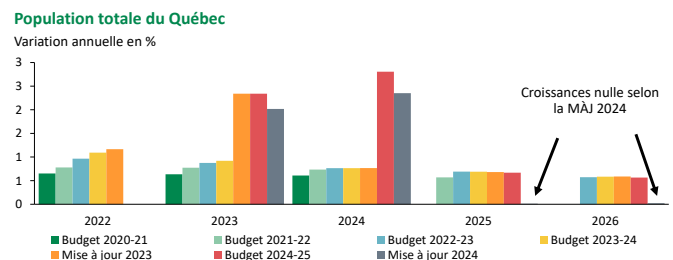
résidentielle. Les perspectives de croissance du PIB nominal, sont ainsi un peu plus favorables qu'anticipé pour 2024, grâce à une meilleure performance du PIB réel.

La main est moins heureuse pour les revenus, sur fond de grandes incertitudes

En dépit des meilleures nouvelles concernant la croissance économique cette année, les revenus autonomes sont révisés à la baisse de 599 M\$ pour l'exercice 2025. Cette diminution s'explique principalement par une baisse des rentrées fiscales, notamment en ce qui concerne l'impôt des particuliers et les taxes à la consommation. À cela s'ajoutent des revenus inférieurs des sociétés d'État, notamment Investissement Québec et Hydro-Québec, bien que ces révisions restent relativement modestes. Heureusement, les transferts fédéraux compensent en partie ces baisses, avec une hausse notable, incluant les 750 M\$ accordés en juin 2024 par le gouvernement fédéral pour l'accueil des demandeurs d'asile.

D'ailleurs sur l'enjeu de la population, le gouvernement souligne une hausse de 2,4 % enregistrée au Québec au 1er juillet 2024, comparativement à un an plus tôt. Cependant, cette forte croissance devrait céder la place à un ralentissement important dans les prochaines années (graphique 2). Selon le gouvernement, l'objectif fédéral concernant les résidents non permanents entraînera une baisse moyenne de 50 000 résidents par année entre 2025 et 2027.

Cette estimation repose sur les projections démographiques publiées le mois dernier par l'Institut de la statistique du Québec. Or, ces hypothèses sont très incertaines, alors que les garanties concernant l'atteinte des cibles de réduction des résidents temporaires demeurent limitées. Jusqu'à présent en 2024, la croissance démographique a été exceptionnellement forte, ce

Graphique 2
Une croissance démographique qui ralentira de façon abrupte


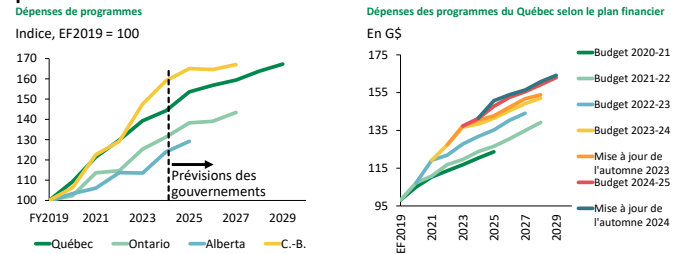
Statistique Canada, Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

qui établit un point de départ élevé pour toute réduction prévue en 2025 et 2026. Sur le plan opérationnel, les gouvernements disposent de très peu d'expérience en matière de mise en œuvre d'une stratégie visant à réduire la taille d'un segment de la population, ce qui pourrait poser des défis de mise en œuvre, du moins initialement. Par ailleurs, comme le reconnaît le gouvernement, la posture de la nouvelle administration américaine pourrait accentuer la pression sur les flux de demandeurs d'asile, eux qui représentent un défi supplémentaire en raison de leur complexité de gestion. Une croissance démographique plus forte qu'attendu pourrait avoir des effets autant sur les revenus que sur les dépenses du gouvernement, mais cela dépendrait du type d'immigration.

Plus globalement, en ce qui concerne les risques entourant les hypothèses économiques de base, le gouvernement envisage deux scénarios : un scénario de récession et un scénario de croissance plus forte. Le scénario de récession anticipé pour 2025 prévoit une contraction du PIB réel de 0,3 %, soit un écart de -1,8 point de pourcentage par rapport au scénario de référence. Ce ralentissement pourrait être exacerbé par plusieurs facteurs

de risque, notamment un comportement prudent des ménages et des entreprises, la persistance de l'inflation combinée au maintien prolongé des politiques monétaires restrictives, ainsi que des perturbations géopolitiques. À l'inverse, le scénario optimiste repose sur l'hypothèse d'un écart positif du PIB réel de 1,7 point de pourcentage. Cette amélioration pourrait résulter d'une croissance démographique plus vigoureuse, d'une meilleure performance de l'économie américaine, et d'un décaissement d'épargne de la part des ménages, stimulant ainsi la consommation.

Graphique 3
Dépenses de programmes du Québec comparativement aux autres provinces



* Chiffres pour l'Ontario basés sur les prévisions de la mise à jour de mi-exercice EF2025 et autres chiffres basés sur les prévisions des mises à jour du T1 de l'exercice 2025.
Statistique Canada, documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 2

Révisions du cadre financier depuis mars 2024

EN \$M (SAUF SI INDIQUÉ)	2024-25	2025-26	2026-27
Solde budgétaire – Budget 2024*	-10,998.0	-8,486.0	-4,209.0
Nouveaux revenus	1,354	132	821.0
Nouvelles dépenses	2,690	1,092	589.0
Révisions des versements au Fonds des générations	21	-25	-8
Total – révisions	-1,357	-935	240
Augmenter le soutien au secteur forestier	15	22	32.0
Consolider le soutien aux Québécois	60	80	38.0
Favoriser le développement des collectivités	0	325	327.0
Assurer la sécurité des collectivités	290	37	34.0
Nouvelles initiatives	365.0	464.0	431.0
Poursuite de l'examen des dépenses fiscales	972.0	640.0	202.0
Réduction des provisions pour éventualités	750.0	0.0	0.0
Solde budgétaire – novembre 2024*	-10,998.0	-9,245.0	-4,198.0

* Avant l'usage de la réserve de stabilisation.
Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques

Le défi de dompter les dépenses

Le contrôle des dépenses demeure un défi majeur, avec une croissance prévue de 6,0 % pour l'exercice 2024-2025. Les dépenses de portefeuille pour cette période sont révisées à la hausse de 2,5 G\$, principalement en raison de coûts plus élevés que prévu dans le secteur de la santé et de décalages dans la réalisation des projets d'infrastructure.

Pendant ce temps, les nouvelles mesures totalisent 2,1 G\$ sur cinq ans, dont 365 M\$ auront une incidence en 2024-2025. Près de la moitié de ce montant est allouée au transport public et au développement urbain, incluant 800 M\$ pour les organismes de transport en commun. D'autres montants, plus modestes, sont dédiés à l'amélioration des programmes d'aide sociale, au secteur forestier et à la sécurité communautaire dans le Grand Nord.

L'examen des dépenses fiscales et budgétaires, annoncé au printemps dernier, permet de dégager 972 M\$ en 2024-2025. Cela inclut notamment l'effet de l'harmonisation de la fiscalité des gains en capital, à la suite de la hausse du taux d'inclusion des gains en capital décrétée par le gouvernement fédéral en avril.

Ces économies ne représentent qu'un avant-goût de ce qui se dessine. Le gouvernement a l'obligation de présenter un plan de retour à l'équilibre budgétaire lors du dépôt de son prochain budget au printemps, lequel pourrait inclure des mesures plus significatives en matière de réduction des dépenses.

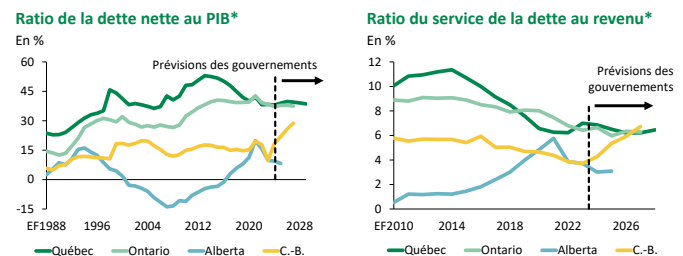
Programme de financement

Le programme de financement du Québec pour 2024-2025 s'établit à 32,5 G\$, soit une réduction de 3,9 G\$ par rapport au budget de mars 2024. Cette diminution s'explique par l'utilisation des fonds financés par anticipation en 2023-2024 et par une légère baisse des besoins financiers nets. Avec un programme d'emprunt déjà entièrement réalisé pour 2024-2025, le gouvernement a levé 3,1 G\$ par anticipation.

Pour l'exercice 2025-2026, le programme de financement est estimé à 29,2 G\$. Pour la période allant de 2026-2027 à 2028-2029, les programmes devraient s'établir en moyenne à 28,8 G\$ par an.

Du côté de la dette nette, elle reste sous les niveaux pré-pandémiques, à 39,0 % du PIB, bien que les améliorations aient été plus lentes plus récemment (graphique 4). La cible de 30,0 % pour 2037-2038 est néanmoins maintenue. Le gouvernement a commencé à effectuer des versements du Fonds des générations

Graphique 4
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 EF2025 et autres chiffres basés sur les prévisions des mises à jour du T1 de l'exercice 2025.
Documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

aux fins du remboursement de la dette, ce qui devrait permettre de garder le cap sur cette cible.

Réaction du marché obligataire

Les écarts de taux des obligations à long terme du Québec ont légèrement bougé après la publication de la mise à jour. Les investisseurs saluent probablement l'absence de détérioration supplémentaire du déficit cette année, de même que des nouvelles mesures somme toute assez modestes. Il reste que l'attention sera centrée sur le plan de retour à l'équilibre budgétaire qui sera déposé au printemps prochain.

Conclusion

Après les remous qu'avait provoqué le Budget 2024, tant la détérioration des finances publiques y était importante, il est au moins rassurant de constater un peu plus de stabilité dans cette mise à jour. Toutefois, il aura fallu utiliser la provision pour éventualités, malgré une révision en hausse de la croissance du PIB nominal. Le déficit est révisé en hausse l'an prochain. Bien que cela soit compensé par une révision en baisse prévue à l'horizon bien lointain de 2027-2028, ces tendances évoquent bien le défi qui s'impose. Et c'est d'autant plus vrai qu'il n'y a pas de garanties sur la tenue de l'économie, maintenant que de nouvelles menaces se présentent, notamment si l'administration Trump met en application ses ambitions tarifaires, ou encore si

des rationalisations dans le secteur public viennent amputer la croissance, comme cela s'est déjà observé dans le passé.

La dette relative du Québec, qui avait brièvement chuté sous le niveau de celle de l'Ontario, est repassée au-dessus. Alors que la province voisine prévoit retrouver l'équilibre budgétaire dès 2026-2027, le Québec, qui s'est distingué par sa grande générosité durant la pandémie, ne déposera qu'au printemps un plan visant un retour à l'équilibre d'ici l'exercice 2030 au plus tard.

Pour y arriver, le ciblage des priorités stratégiques à long terme au Québec, le maintien d'une discipline rigoureuse autour de celles-ci, ainsi que des gains d'efficacité au sein de la fonction publique, sont autant d'éléments qui seront nécessaires. Les besoins demeureront pressants dans des domaines clés tels que le financement du système de santé et de l'éducation, l'entretien et l'expansion des infrastructures publiques, la transition énergétique, et l'accès à des logements abordables. Et il n'y a toujours pas de baguette magique pour augmenter significativement les revenus, lorsque les Québécois sont déjà parmi les plus imposés, tant en Amérique du Nord qu'au sein des pays industrialisés.

TABLEAU 3
Programme de financement

EN \$G (SAUF SI INDIQUÉ)	2024-25		2025-26		2026-27		2027-28		2028-29	
	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025	Budget	T2 EF2025
Besoins financiers nets	28,472	26,448	22,591	22,374	17,540	18,489	17,409	17,147	16,208	16,433
Remboursements d'emprunts	16,904	16,815	17,155	16,886	14,025	14,082	13,086	13,292	14,254	14,523
Utilisation du Fonds des générations pour le remboursement d'emprunts	-4,400	-4,400	-2,500	-2,500	—	—	—	—	—	—
Retraits du Fonds d'amortissement des régimes de retraite	-2,500	-2,500	-2,500	-2,500	-3,500	-2,500	-4,000	-2,500	-4,000	-2,500
Retrait du Fonds des congés de maladie accumulés	—	-165	—	—	—	—	—	—	—	—
Utilisation des emprunts effectués par anticipation	—	-3,150	—	—	—	—	—	—	—	—
Variation de l'encaisse	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transactions en vertu de la politique de crédit	—	-1,581	—	—	—	—	—	—	—	—
Financement par anticipation réalisé	—	3,082	—	-3,082	—	—	—	—	—	—
Augmentation de l'encours des bons du Trésor du Québec	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	—	—	—	—	—	—
Total	36,476	32,549	32,746	29,178	28,065	30,071	26,495	27,939	26,462	28,456

Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études Économiques