

Banque Scotia

ANALYSE ÉCONOMIQUE MONDIALE

PERSPECTIVES FISCALES

Le 25 mars 2025

Contributeurs

Mitch Villeneuve

Premier directeur, Politique économique
Études économiques de la Banque Scotia
416.350.1175

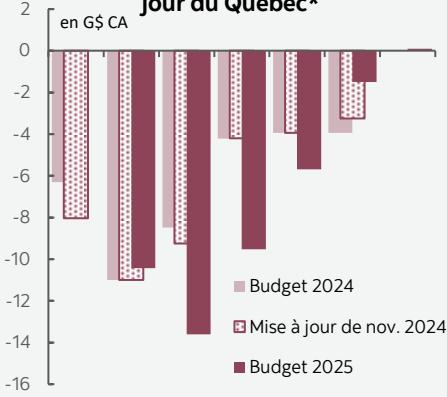
mitch.villeneuve@scotiabank.com

John Fanjoy

Économiste
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4735

john.fanjoy@scotiabank.com

Graphique 1
Les soldes budgétaires à jour du Québec*



* Après les dépôts dans le Fonds des générations.
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Québec.

Graphique 2



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Canada et ministère des Finances du Québec.

Québec : Le budget 2025-2026

LES IMPACTS TARIFAIRES ACCROÎTRONT LE DÉFICIT; ON PRÉVOIT TOUTEFOIS ENCORE UN EXCÉDENT POUR L'EF 2030

- Comme attendu, le Québec prévoit que son déficit atteindra un nouveau record, soit -13,6 G\$, dans le contexte d'une hypothèse prudente selon laquelle les tarifs américains exploseront le mois prochain. Le gouvernement présente un ambitieux plan qui lui permettra de dégager un excédent dans cinq ans (comme l'exige la loi provinciale), essentiellement en limitant rigoureusement la croissance des dépenses. Bien que ce plan soit viable, il réclamera une très grande rigueur budgétaire jusqu'à la fin de la décennie. C'est pourquoi l'ensemble des risques budgétaires est appelé à basculer à la baisse.
- Prévisions de l'équilibre budgétaire : Le déficit devrait, selon les projections, augmenter pour passer de -10,4 G\$ (-1,7 % du PIB nominal) dans l'EF 2025 à -13,6 G\$ (-2,2 %) dans l'EF 2026, pour ensuite se réduire et se chiffrer à un excédent de 0,1 G\$ (0,0 %) dans l'EF 2030 (graphique 1).
- Hypothèses économiques : D'après les prévisions référentielles, on s'attend à ce que la croissance du PIB réel s'établisse à 1,4 % en 2024, pour ensuite se ralentir et atteindre 1,1 % en 2025 et 1,4 % en 2026 en raison des mesures tarifaires et de représailles, qui s'inscriront à une moyenne de 10 % sur les deux prochaines années; les autres scénarios prévoient une nouvelle hausse tarifaire et des déficits plus importants ou une désescalade, qui donnerait lieu à un retour à l'équilibre budgétaire d'ici l'EF 2029.
- Dette nette : Selon les prévisions référentielles, la dette nette augmente pour passer de 38,7 % du PIB nominal dans l'EF 2025 à un pic de 41,9 % dans l'EF 2028, avant de baisser à 39,8 % dans l'EF 2030 (graphique 2).
- Besoins en emprunts : 36,7 G\$ dans l'EF 2025 et 29,7 G\$ dans l'EF 2026, puis 31,7 G\$ en moyenne par an à partir de l'EF 2027 jusqu'à l'EF 2030.

NOTRE AVIS

Le budget 2025 du Québec projette des déficits plus importants sur la plus grande partie de l'horizon prévisionnel, essentiellement en raison de la hausse des dépenses en réaction aux impacts tarifaires; le plan consiste à rétablir l'équilibre budgétaire dans l'exercice financier 2029-2030 (EF 2030).

Malgré des dépenses supplémentaires, les revenus inattendus donnent un déficit moindre de -10,4 G\$ (-1,7 % du PIB nominal) dans l'EF 2025, puis à un déficit qui passe à -13,6 G\$ (-2,2 %) dans l'EF 2026, puisque les revenus autonomes devraient, selon les projections, baisser de -0,9 G\$ alors que les dépenses des programmes augmentent de 2,2 G\$. Sur l'horizon de l'EF 2026 jusqu'à la fin de l'EF 2030, les revenus autonomes devraient augmenter de 0,1 G\$ par rapport au compte rendu de novembre. Dans le même temps, le budget ajoute 8,5 G\$ au total des dépenses, dont 7,3 G\$ sont consacrés aux programmes et 1,2 G\$ aux charges de remboursement de la dette, par rapport au compte rendu du semestre précédent. Un total de 4,1 G\$ dans les dépenses nouvelles est affecté à l'aide à apporter aux entreprises pénalisées par les surtaxes tarifaires américaines, au soutien des projets d'investissements, à la promotion de la diversification des marchés et aux mesures à prendre pour faciliter l'identification des produits du Québec. Le déficit devrait baisser dans les années ultérieures, entre l'EF 2027 et l'EF 2030, parce que le total des dépenses augmente en moyenne de 2 % par an par rapport à la croissance totale des revenus de 3,8 % par an, pour revenir à l'équilibre (0,1 G\$ ou 0 % du PIB nominal) dans l'EF 2030. Le budget comprend aussi des réserves de prévoyance de 2,0 G\$ pour l'EF 2026 et l'EF 2027 respectivement, puis de 1,5 G\$ par an à partir de l'EF 2028.

Dans le scénario référentiel, la croissance économique devrait se ralentir, mais rester positive sur l'horizon de deux ans, selon deux scénarios prévisionnels de recharge. Selon les prévisions référentielles, il faut s'attendre, en moyenne, à des tarifs de 10 % et à des mesures de représailles dans les deux prochaines années. Dans ce scénario référentiel, la croissance du PIB réel du Québec devrait se chiffrer à 1,4 % en 2024, pour se ralentir et s'établir à 1,1 % en 2025, avant de remonter à 1,4 % en 2026. Dans le même temps, la croissance du PIB nominal devrait se ralentir pour passer de 5,3 % en 2024 à 3,4 % en 2025 et en 2026. Le premier scénario de recharge suppose que les États-Unis imposeront des tarifs de 25 % sur les importations non énergétiques et de 10 % sur les importations énergétiques, avec des mesures de rétorsion équivalentes. Ce premier scénario de recharge prévoit que le PIB se contractera de 0,1 % en 2025 avant de remonter à 0,5 % en 2026, avec un déficit de -14,8 G\$ dans l'EF 2026 qui s'amenuise à -2,1 G\$ dans l'EF 2030. Le deuxième scénario suppose que

les conflits commerciaux se règlementent rapidement, auquel cas le PIB réel croît de 1,8 % en 2025 et de 2 % en 2026, avec un déficit réduit de -12,7 G\$ dans l'EF 2026, pour ensuite dégager un excédent de 0,5 G\$ dans l'EF 2029.

La dette nette en pourcentage du PIB nominal devrait, selon les projections, augmenter pour passer de 38,7 % dans l'EF 2025 à un pic de 41,9 % dans l'EF 2028 avant de flétrir à 39,8 % dans l'EF 2030 selon le scénario référentiel.

Dans l'autre scénario qui suppose une nouvelle escalade des tarifs et une riposte, la dette nette en pourcentage du PIB serait supérieure à 40 % pour une grande partie de l'horizon prévisionnel, pour culminer à 43,3 % dans l'EF 2028, et pour ensuite baisser à 41,8 % dans l'EF 2030. Dans le même temps, dans l'autre scénario qui suppose une désescalade rapide des tensions commerciales, la dette nette augmenterait pour passer à 40,7 % dans l'EF 2028 avant de plonger à 38,1 % dans l'EF 2030. Le budget met aussi à jour les cibles de réduction de la dette, en augmentant le point milieu de la cible intermédiaire (2032-2033) pour passer de 33 % à 35,5 % du PIB, ainsi que la cible à plus long terme (2037-2038) pour passer de 30 % à 32,5 %, en raison de l'incertitude budgétaire attribuable aux risques qui planent sur les perspectives économiques.

Le programme de financement pour l'EF 2025 s'établit à 36,7 G\$, ce qui est supérieur à l'estimation du compte rendu de novembre, soit 32,5 G\$, mais ce qui se rapproche de l'estimation de 36,5 G\$ dans le budget 2024, alors qu'un financement par anticipation de 9,3 G\$ a été réalisé en date du 5 mars. C'est pourquoi les besoins en emprunts sur l'horizon prévisionnel devraient se chiffrer à 29,7 G\$ dans l'EF 2026, 37,5 G\$ dans l'EF 2027, 33,3 G\$ dans l'EF 2028, 27,3 G\$ dans l'EF 2029 et 28,9 G\$ dans l'EF 2030.

| L'évolution des perspectives budgétaires du Québec en milliards de dollars, sauf indication contraire | | | |
|--|-------------|--------------|-------------|
| | EF25 | EF26 | EF27 |
| Excédent (déficit) comptable de novembre 2024* | -8.8 | -7.8 | -3.3 |
| Revenus autonomes | 2.9 | 0.1 | 0.9 |
| Entreprises de l'État | 0.1 | -0.8 | -0.5 |
| Transferts fédéraux | -0.4 | -0.1 | 0.1 |
| Total partiel – Revenus | 2.6 | -0.8 | 0.5 |
| Dépenses de portefeuilles | -2.7 | -0.6 | -2.2 |
| Service de la dette | 0.1 | 0.1 | -0.2 |
| Total partiel – Dépenses | -2.6 | -0.5 | -2.4 |
| Changements dans les prévisions économiques et budgétaires | -0.1 | -1.2 | -1.9 |
| Solde à jour | -8.8 | -9.0 | -5.2 |
| Initiatives du budget 2025 | | | |
| Stimulation de la création de la richesse | 0.0 | -1.1 | -1.3 |
| Soutien des Québécois | 0.0 | -1.5 | -1.6 |
| Nouvelle politique | 0.0 | -2.6 | -2.9 |
| Efforts d'amélioration du régime fiscal | — | 0.0 | 0.3 |
| Examen des dépenses budgétaires | — | 0.6 | 1.3 |
| Réserve de prévoyance | 0.8 | -0.5 | -0.5 |
| Excédent (déficit) comptable* | -8.1 | -11.4 | -7.1 |
| % du PIB | -1.3 | -1.8 | -1.1 |

* Avant les dépôts dans le Fonds des générations et le prélèvement dans la réserve de stabilisation; chiffres rajustés pour exclure l'écart de novembre 2024 à combler.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Québec.

| Prévisions budgétaires à long terme en millions de dollars, sauf dans les cas indiqués | | | | | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | EF25 | | EF26 | | EF27 | | EF28 | | EF29 | | EF30 |
| | Nov. 24 | Mars 25 | Mars 25 |
| Total des recettes | 152,626 | 155,181 | 157,330 | 156,342 | 164,843 | 165,187 | 170,338 | 171,205 | 174,932 | 176,249 | 181,289 |
| Revenus autonomes | 121,584 | 124,545 | 126,618 | 125,732 | 132,538 | 132,825 | 137,830 | 138,134 | 142,744 | 143,139 | 148,186 |
| Transferts fédéraux | 31,042 | 30,636 | 30,712 | 30,610 | 32,305 | 32,362 | 32,508 | 33,071 | 32,188 | 33,110 | 33,103 |
| Total des dépenses | 160,631 | 163,259 | 163,630 | 165,772 | 166,630 | 170,313 | 171,747 | 173,878 | 175,545 | 176,099 | 179,382 |
| Programmes | 150,703 | 153,406 | 153,877 | 156,102 | 156,382 | 159,911 | 160,751 | 162,322 | 164,134 | 164,092 | 167,150 |
| Remboursement de la dette | 9,928 | 9,853 | 9,753 | 9,670 | 10,248 | 10,402 | 10,996 | 11,556 | 11,411 | 12,007 | 12,242 |
| % des recettes | 6.5 | 6.3 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.3 | 6.5 | 6.7 | 6.5 | 6.8 | 6.8 |
| Écart à combler | — | — | 750 | — | 1,500 | — | 1,500 | 1,000 | 1,500 | 2,500 | 2,500 |
| Réserve | 750 | 0 | 1,500 | 2,000 | 1,500 | 2,000 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| Dépôts dans le Fonds des gén. | 2,243 | 2,354 | 2,194 | 2,177 | 2,411 | 2,402 | 2,528 | 2,522 | 2,635 | 2,648 | 2,796 |
| Excédent/déficit | -10,998 | -10,432 | -9,244 | -13,607 | -4,198 | -9,528 | -3,937 | -5,695 | -3,248 | -1,498 | 111 |
| % du PIB | -1.8 | -1.7 | -1.5 | -2.2 | -0.6 | -1.5 | -0.6 | -0.8 | -0.5 | -0.2 | 0.0 |
| Dette nette | 236,562 | 235,826 | 249,847 | 255,003 | 256,953 | 270,435 | 263,619 | 282,588 | 269,597 | 286,431 | 288,149 |
| % du PIB | 39.0 | 38.7 | 39.8 | 40.4 | 39.5 | 41.5 | 39.1 | 41.9 | 38.6 | 41.0 | 39.8 |

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Québec.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de coches de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.