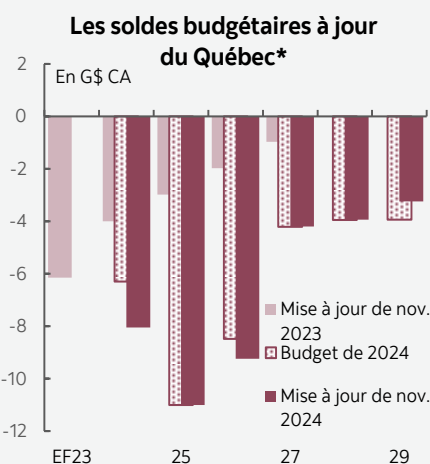


Contributeurs

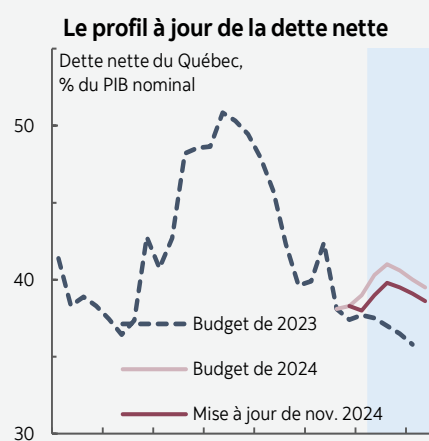
Laura Gu
Économiste
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4202
laura.gu@scotiabank.com

Graphique 1



*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 : La Mise à jour de la situation au milieu de l'exercice 2024-2025

CORRECTION DE LA TRAJECTOIRE EN RAISON DES FORTS VENTS CONTRAIRES

- **Projections sur l'équilibre budgétaire** : -11 G\$ (-1,8 % du PIB nominal) dans l'EF 2025, -9,2 G\$ (-1,5 %) dans l'EF 2026 (tous les chiffres s'entendent après les dépôts dans le Fonds des générations) — légère détérioration par rapport aux projections du Budget de 2024; déficit structurel projeté à -3,2 G\$ (-0,5 %) dans l'EF 2029. Mise à jour du plan pour l'équilibre budgétaire à annoncer dans le budget de l'an prochain; on vise à atteindre l'équilibre d'ici l'EF 2030 (graphique 1).
- **Prévisions de la dette nette** : La dette nette devrait augmenter pour passer de 38,0 % du PIB nominal dans l'EF 2024 à 39,8 % dans l'EF 2026 avant de baisser peu à peu pour atteindre 38,6 % dans l'EF 2029 — soit environ 1 point de pourcentage de moins que le parcours exposé dans le Budget de 2024 (graphique 2). La cible de réduction de la dette, soit 30 % du ratio de la dette nette par rapport au PIB d'ici l'EF 2038 reste intacte; l'objectif intermédiaire est de 33 % d'ici l'EF 2033.
- **Prévisions économiques** : Les prévisions du PIB réel ont augmenté pour passer de 0,6 % à 1,2 % pour 2024, mais ont baissé pour passer de 1,6 % à 1,5 % pour 2025; les projections du PIB nominal ont augmenté pour passer à 4,6 % pour 2024 et ont été abaissées à 3,6 % pour 2025.
- **Nouvelles mesures officielles incrémentielles et ciblées** : 365 M\$ dans l'EF 2025, 463 M\$ dans l'EF 2026 et 431 M\$ dans l'EF 2027 — ce qui donne dans l'ensemble 2,1 G\$ sur la période de l'EF 2025 à l'EF 2029 (soit une moyenne de 0,06 % du PIB nominal projeté par an sur l'horizon prévisionnel). Les grandes mesures adoptées sont consacrées aux transports en commun, au soutien du secteur forestier, aux interventions dans les inondations et à l'accès à l'aide sociale.
- **L'examen des dépenses fiscales** permettra au gouvernement d'économiser 3,4 G\$ sur cinq ans, somme qui sera compensée par un coût de 5,2 G\$ en raison de l'indexation du régime de l'impôt sur le revenu des particuliers et des prestations de l'aide sociale au cours de la même période.
- **Programme de financement** : Il est estimé à 32,5 G\$ dans l'EF 2025 — soit 3,9 G\$ de moins que les prévisions du Budget de 2024 en raison du préfinancement comptabilisé dans l'EF 2024; les emprunts à moyen terme sont projetés à 29,2 G\$ dans l'EF 2026 et à 30,1 G\$ dans l'EF 2027.
- **Le Québec comptabilise des gains de revenus** grâce à l'examen du régime fiscal, mais doit affronter des surcoûts dans le cadre de ses programmes. Le gouvernement tâche pour la première fois de remettre de l'ordre dans les finances publiques, en affrontant d'importantes difficultés de consolidation. Grâce au plan, prévu dans le prochain budget, pour le rétablissement de l'équilibre budgétaire d'ici l'EF 2030, les mesures officielles légères et ciblées de cette mise à jour constituent un pas dans la bonne direction. Malgré la détérioration à court terme du résultat net en raison des surcoûts, le gouvernement entend endiguer les dépenses pour les rapprocher des recettes en pourcentage du PIB et équilibrer peu à peu sa comptabilité.

NOTRE AVIS

Malgré la détérioration à court terme en raison d'importants surcoûts, le Québec a posé la pierre d'assise de l'amélioration de ses finances publiques dans son compte rendu semestriel de l'EF 2025.

Le gouvernement a constaté une certaine détérioration de ses résultats dans l'exercice financier précédent, en comptabilisant un déficit de -8 G\$ (-1,4 % du PIB nominal) dans l'EF 2024, ce qui est nettement supérieur aux prévisions précédentes de -6,3 G\$ (-1,1 % du PIB). Cette détérioration s'explique essentiellement par la baisse des revenus au titre de l'impôt sur les revenus des particuliers et de l'impôt des sociétés, portée par une conjoncture économique moins favorable qu'escompté. Cette léthargie devrait perdurer cette année et l'an prochain : en raison de la baisse des recettes fiscales et des surcoûts, les déficits devraient rester élevés malgré les vents économiques favorables : les déficits sont projetés à -11 G\$ (-1,8 % du PIB nominal) dans l'EF 2025 et à -9,2 G\$ (-1,5 %) dans l'EF 2026 (après les dépôts dans le Fonds des générations).

Cette mise à jour est venue réviser à la hausse les projections économiques à court terme, qui témoignent de la vigueur de la croissance au Québec, ce qui cadre avec notre avis. En raison du solide rebond de l'activité économique dans le premier semestre de cet exercice financier, la mise à

jour a eu pour effet de porter le taux de croissance réelle projeté à 1,2 % pour 2024, soit le double de l'estimation de mars du gouvernement, en maintenant à 1,5 % les attentes vis-à-vis de la croissance pour l'an prochain, grâce à une politique monétaire plus conciliante. Cette projection cadre avec nos prévisions référentielles actuelles, qui font état d'un parcours réaliste pour la croissance de la population d'après la politique adoptée par le gouvernement fédéral pour circonscrire l'influx des migrants internationaux. La Mise à jour fait état d'un autre scénario qui prévoit une récession en 2024 : selon ce scénario, l'économie du Québec se contracterait de -0,3 %. L'impact budgétaire potentiel de ce scénario récessionniste est estimé à -0,4 G\$ dans l'EF 2025, à -2,1 G\$ dans l'EF 2026 et à -0,6 G\$ dans l'EF 2027.

Malgré les perspectives de croissance plus vigoureuses pour cette année et l'an prochain par rapport aux estimations du gouvernement en mars, les manques à gagner qui se poursuivent depuis l'an dernier pèsent sur les perspectives de revenus du gouvernement provincial. Ce gouvernement a profité d'un rebond plus solide qu'attendu de l'économie après une année de stagnation en 2023, en plus de l'augmentation de l'impôt sur les gains en capital imposés par le gouvernement fédéral. Or, avant de comptabiliser les économies réalisées depuis la réforme fiscale, le gouvernement provincial s'attend à ce que ses recettes fiscales baissent de presque 1,7 G\$ dans les trois prochaines années, ce qui sera compensé par la hausse des transferts fédéraux et par la progression des revenus divers apportés par les services de santé et d'éducation. Les redressements du crédit d'impôt pour le prolongement des carrières et le nouveau taux d'inclusion des gains en capital donnent lieu à des économies combinées de 1,8 G\$ sur les trois prochaines années, ce qui est toutefois effacé par un coût de 2,7 G\$ attribuable à l'indexation du régime de l'impôt sur le revenu des particuliers et des prestations de l'aide sociale. Dans l'ensemble, les perspectives de revenus restent solides : le total des revenus devrait, selon les projections, croître au rythme annuel moyen de 4,2 % sur les trois prochaines années (graphique 3).

Avant de tenir compte des nouvelles mesures officielles, les dépenses des programmes ont été rajustées considérablement à la hausse depuis le Budget de 2024. Les projections de dépenses des portefeuilles ont été révisées à la hausse de 2,5 G\$ dans l'EF 2025, de 0,9 G\$ dans l'EF 2026 et de 0,5 G\$ dans l'EF 2027 en raison d'un décalage dans le rythme de réalisation des infrastructures et de la hausse des coûts des services de santé et des services sociaux. Par contre, l'impact fiscal des nouvelles mesures officielles adoptées depuis le Budget de 2024 est minime, puisqu'il s'établit à une moyenne de 0,4 G\$ par an sur les trois prochains exercices financiers. Le total des dépenses devrait croître de 6 % dans l'EF 2025, avant de se ralentir à 1,9 % et à 1,8 % dans l'EF 2026 et dans l'EF 2027 (graphique 4).

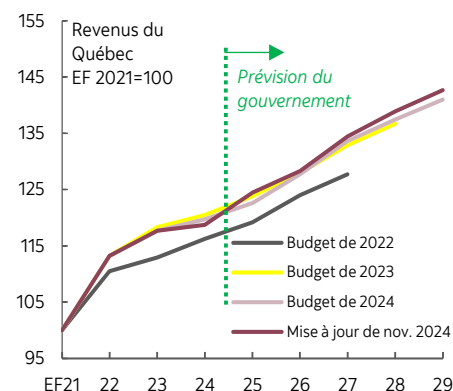
Le gouvernement s'engage à réaliser plusieurs initiatives d'intérêt public, qui totalisent 2,1 G\$ (soit 0,06 % du PIB nominal par an), qui sont uniformément réparties sur les EF 2025 à 2029. Ces nouvelles initiatives à 252 M\$ pour le secteur forestier, à 218 M\$ pour l'amélioration de l'accès au logement et de l'aide sociale, à 1,2 G\$ pour les transports en commun et la vitalité des municipalités à Montréal et dans la Capitale-Nationale, et enfin à 433 M\$ pour les mesures de sécurité des collectivités, par exemple les interventions dans les inondations.

Cette mise à jour fait état de progrès modestes dans la consolidation budgétaire : le gouvernement a adopté un plan actualisé pour rétablir un budget équilibré qu'il devrait annoncer dans le budget du prochain exercice, en visant à atteindre l'équilibre budgétaire d'ici l'EF 2030. Le total des dépenses devrait, selon les projections, augmenter pour s'inscrire à 26,5 % du PIB dans l'EF 2025 en raison des surcoûts dans les services publics, alors que le total des recettes devrait rester stable, à 25,2 % du PIB environ. D'ici l'EF 2029, les dépenses en pourcentage du PIB devraient baisser pour atteindre 25,1 %, ce qui se rapproche des recettes par rapport au PIB, qui s'établiront à 25,0 % (graphique 5). Ces chiffres mettent en lumière l'efficacité de l'examen de la fiscalité et des dépenses budgétaires, qui devrait finalement permettre d'assurer la péréquation des recettes et des dépenses d'ici l'EF 2028, en éliminant peu à peu le déficit structurel, actuellement projeté à -3,2 G\$ (-0,5 % du PIB) dans l'EF 2029. En outre, la réserve de prévoyance de 1,5 G\$ par an apporte au gouvernement une certaine marge de manœuvre si cette réserve n'est pas épuisée.

Le gouvernement provincial prévoit une légère amélioration du fardeau de sa dette nette, même si elle compte parmi les fardeaux les plus lourds du pays. Le ratio de la dette nette par rapport au PIB du Québec devrait, selon les projections, augmenter au cours des deux prochains exercices financiers, pour culminer à 39,8 % dans l'EF 2026 — soit 1,2 point de pourcentage de moins que les prévisions du Budget de 2024. À moyen terme, le fardeau de la dette devrait suivre une tendance à la baisse modérée, grâce à l'amélioration des perspectives économiques. Le gouvernement provincial reste fidèle à son objectif de réduction de la dette nette à 33 % du PIB nominal d'ici l'EF 2033, puis à 30 %

Graphique 3

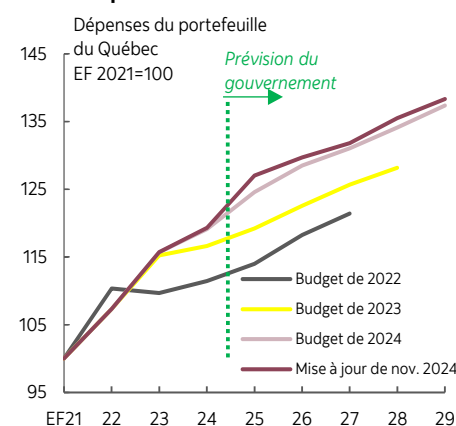
Les perspectives de revenus sont intactes



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

Graphique 4

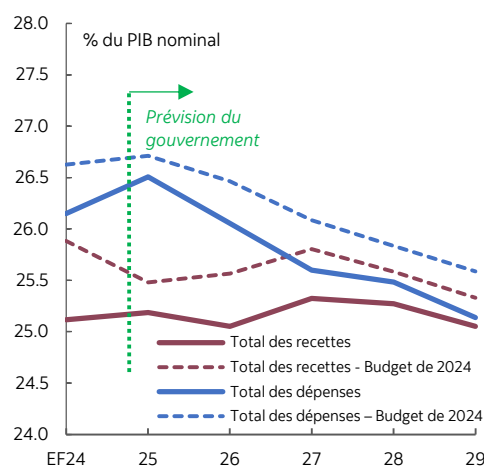
Les dépenses à court terme s'envolent



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

Graphique 5

Pour combler l'écart



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

Le 21 novembre 2024

d'ici l'EF 2038. Il prévoit de puiser 4,4 G\$ dans le Fonds des générations dans l'EF 2025 et 2,5 G\$ dans l'EF 2026 afin de réduire sa dette et ses besoins en emprunts. Après ces prélèvements, le solde du Fonds des générations devrait se chiffrer à 16,4 G\$ (6,6 % de la dette nette) dans l'EF 2026.

Le programme de financement du gouvernement provincial s'est replié de 3,9 G\$ pour l'EF 2025 et de 3,5 G\$ pour l'EF 2026; les projections des exercices financiers ultérieurs ont été révisées à la hausse par rapport au Budget de 2024. Le gouvernement provincial s'attend aujourd'hui à emprunter 32,5 G\$ dans l'EF 2025, 29,2 G\$ dans l'EF 2026, 30,1 G\$ dans l'EF 2027, 27,9 G\$ dans l'EF 2028 et 28,5 G\$ dans l'EF 2029. La réduction de 3,9 G\$ des besoins en financement de l'EF 2025 correspond à la fois à la baisse des besoins financiers nets (2,0 G\$), au recours au préfinancement (3,2 G\$) et aux transactions en vertu de la politique sur le crédit (1,6 G\$), avant de consacrer 3,1 G\$ au préfinancement pour l'exercice financier suivant. Le programme de financement est établi pour l'EF 2025 : 35 % des emprunts seront financés sur les marchés étrangers — ce qui est supérieur à la moyenne de 30 % dans les 10 exercices financiers précédents.

L'évolution des perspectives budgétaires du Québec en milliards de dollars, sauf indication contraire

	EF24	EF25	EF26
Projection de l'équilibre du Budget de 2024*	-11.0	-8.5	-4.2
Recettes fiscales	-0.6	-0.5	-0.5
Revenus autonomes	0.4	0.6	1.0
Entreprises de l'État	-0.1	-0.2	0.0
Transferts fédéraux	1.6	0.3	0.4
Total partiel – Revenus	1.4	0.1	0.8
Dépenses de portefeuilles	-2.5	-0.9	-0.5
Service de la dette	-0.2	-0.2	-0.1
Total partiel – Dépenses	-2.7	-1.1	-0.6
Dépôts des revenus consacrés au Fonds des générations	0.0	0.0	0.0
Changements dans les prévisions économiques et budgétaires	-1.4	-0.9	0.2
Solde à jour	-12.4	-9.4	-4.0
Initiatives de novembre 2024			
Augmentation de l'aide au secteur forestier	0.0	0.0	0.0
Consolidation de l'aide aux Québécois	-0.1	-0.1	0.0
Promotion du développement des collectivités	—	-0.3	-0.3
Mesures prises pour assurer la sécurité des collectivités	-0.3	0.0	0.0
Nouvelle politique	-0.4	-0.5	-0.4
Examen continu des dépenses fiscales	1.0	0.6	0.2
Écart à combler pour atteindre l'équilibre budgétaire dans les opérations	—	—	—
Réserve de prévoyance	0.8	—	—
Solde provincial*	-11.0	-9.2	-4.2
% du PIB	-1.9	-1.5	-0.7

*Après les dépôts dans le Fonds des générations et avant le prélèvement dans la réserve de stabilisation.

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

Prévisions budgétaires à long terme en millions de \$, sauf dans les cas indiqués

	EF 2024		EF 2025		EF 2026		EF 2027		EF 2028		EF 2029	
	Mars 2024	Final	Mars 2024	Nov 2024	Mars 2024	Nov 2024	Mars 2024	Nov. 2024	Mars 2024	Nov 2024	Mars 2024	Nov 2024
Total des recettes	146,776	145,541	150,301	152,626	156,558	157,330	163,820	164,843	168,503	170,338	172,845	174,932
Revenus autonomes	115,486	114,665	120,904	121,584	126,130	126,618	131,937	132,538	136,391	137,830	140,839	142,744
Transferts fédéraux	31,290	30,876	29,397	31,042	30,428	30,712	31,883	32,305	32,112	32,508	32,006	32,188
Total des dépenses	150,997	151,535	157,577	160,631	162,075	163,630	165,610	166,630	170,143	171,747	174,614	175,545
Programmes	141,347	141,553	147,815	150,703	152,492	153,877	155,493	156,382	159,140	160,751	162,972	164,134
Remboursement de la dette	9,650	9,982	9,762	9,928	9,583	9,753	10,117	10,248	11,003	10,996	11,642	11,411
% des recettes	6.6	6.9	6.5	6.5	6.1	6.2	6.2	6.2	6.5	6.5	6.7	6.5
Écart à combler	—	—	—	—	750	750	1,500	1,500	1,750	1,500	2,000	1,500
Réserve	—	—	1,500	750	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Dépôts dans le Fonds des générations	2,081	2,047	2,222	2,243	2,219	2,194	2,419	2,411	2,554	2,528	2,671	2,635
Excédent/déficit	-6,302	-8,041	-10,998	-10,998	-8,486	-9,244	-4,209	-4,198	-3,944	-3,937	-3,940	-3,248
% du PIB	-1.1	-1.4	-1.9	-1.8	-1.4	-1.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5
Dette nette	221,128	220,016	237,771	236,562	250,893	249,847	257,515	256,953	263,455	263,619	269,396	269,597
% 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

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 cochefs 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.