



Budget 2025

Québec



Budget du Québec 2025—Ajustements budgétaires pertinents dans un contexte de guerre commerciale mondiale

Commençons notre analyse du budget du Québec par les chiffres clés pour les acteurs du marché. Le gouvernement prévoit un déficit record de 13,6 G\$ pour l'exercice 2025–26, soit 2,2 % du PIB nominal. En excluant la contribution de 2,2 G\$ au Fonds des générations — un fonds créé il y a près de deux décennies pour rembourser la dette — le déficit est estimé à 11,4 G\$, soit 1,8 % du PIB nominal. Ce déficit substantiel repose sur un scénario économique de base intégrant des tarifs américains de 10 % sur le Canada et des représailles équivalentes sur deux ans. L'inclusion de ces tarifs de 10 % dans le scénario économique de base est une décision prudente et louable qui mérite d'être saluée. À titre de comparaison, les budgets 2025 de la Nouvelle-Écosse et de la Colombie-Britannique n'incluent pas de tarifs dans leur scénario de base.

Ajustements pour tempérer la hausse d'émissions obligataire

L'inclusion de tarifs américains de 10 % explique les prévisions prudentes de croissance du PIB réel du Québec, estimées à 1,1 % en 2025 et 1,4 % en 2026. Ces prévisions sont conformes à la médiane des prévisions du secteur privé. De plus, le déficit de 13,6 G\$ intègre une réserve annuelle de 2 G\$, représentant 1,2 % des revenus totaux de l'exercice 2025–26. Ce coussin s'avère plus mince que celui intégré dans les budgets de la Colombie-Britannique et de l'Alberta, mais tout de même supérieur de 0,5 G\$ à la réserve annuelle incluse dans le budget du Québec de 2024.

Au-delà de l'exercice 2025–26, le déficit reste relativement élevé, à 9,5 G\$ en 2026–27, avant de s'amincir progressivement à mesure que la croissance des revenus dépasse modérément celle des dépenses. Les déficits importants de cette année et de l'année prochaine entraîneront une augmentation du fardeau de la dette publique. Le ratio de la dette nette par rapport au PIB, actuellement de 38,7 %, devrait atteindre 41,9 % en mars 2028, dépassant le seuil de 40 % pour la première fois depuis la période prépandémique.

Les besoins d'emprunt pour l'exercice 2025–26 sont estimés à 29,7 G\$ dans le scénario de base, un chiffre inchangé par rapport à la mise à jour budgétaire de l'automne. Le gouvernement prévoit d'éviter une hausse de l'émission d'obligations en 2025–26 en obtenant un total de 6,5 G\$ par : un retrait de 2,5 G\$ du Fonds des générations, un retrait de 2 G\$ du Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR), une augmentation de 2 G\$ de l'émission de bons du Trésor.

Le budget 2025 s'avère donc le deuxième budget consécutif dans lequel le gouvernement du Québec puisera dans le Fonds des générations et le FARR pour éviter une hausse substantielle d'émission obligataire sur les marchés financiers. L'aspect positif est le retrait plus faible du Fonds des générations cette année (2,5 G\$) par rapport à l'an dernier (4,4 G\$). Le gouvernement du Québec effectuera un dépôt de 2,2 G\$ dans le Fonds des générations en 2025–26. Ce dépôt compense presque le retrait de 2,5 G\$, ce qui entraîne une petite contribution nette positive au Fonds des générations. Le solde du Fonds, estimé à 16,8 G\$ en mars 2025, devrait rester à peu près stable l'année prochaine, puis commencer à progresser de nouveau.



Après 2025–26, les besoins d'emprunt à long terme augmenteront considérablement, atteignant 37,5 G\$ en 2026–27 et 33,3 G\$ en 2027–28. Ce bond s'explique en partie par la décision du gouvernement du Québec d'éviter des retraits permanents du Fonds des générations, tout en continuant à utiliser le FARR. Les besoins d'emprunt plus élevés que d'habitude en 2026–27 et 2027–28 reflètent également le renforcement du Plan québécois des infrastructures (PQI). Le PQI bénéficiera d'une bonification de financement de 11 G\$, soit une hausse de 7 %, au cours des trois prochaines années. Le gouvernement du Québec prévoit hausser les investissements publics alors que les investissements privés deviennent plus difficiles à justifier en raison de la guerre commerciale. Nous considérons ce financement supplémentaire du PQI comme une mesure positive. Depuis la pandémie, l'augmentation des dépenses en immobilisations a principalement couvert la hausse des coûts des projets, ce qui a limité l'impact positif sur l'économie réelle.

Amplitude et durée incertaine des tarifs américains

Les revenus totaux devraient progresser de seulement 1,0 % en 2025–26, tandis que les dépenses totales devraient croître de 1,9 %, dépassant donc brièvement la croissance des revenus. À ce jour, notre équipe économique prévoit une contraction du PIB réel canadien et québécois au deuxième trimestre de 2025. L'ampleur et la durée de cette contraction sont complexes à évaluer. Étant donné la menace tarifaire américaine du 2 avril, le budget 2025 intègre un scénario alternatif plus pessimiste comprenant des tarifs américains de 25 % sur les exportations canadiennes non énergétiques et de 10 % sur l'énergie. En d'autres termes, ce scénario alternatif entraînerait une récession en 2025, ramenant la croissance annuelle du PIB réel proche de zéro, à -0,1 %. Dans ce scénario de choc tarifaire alternatif, le déficit de 2025–26 se détériorerait modérément de 1,2 G\$, passant de 13,6 G\$ à 14,8 G\$. Les besoins d'emprunt seraient réévalués à 30,8 G\$, soit un peu plus que la projection de 29,7 G\$ du scénario de base. Le ratio dette/PIB nominal atteindrait un sommet de 43,3 % dans trois ans, au lieu de 41,9 % — un niveau similaire à celui observé pendant la pandémie.

Efforts d'innovation et revenus moins importants de la part d'Hydro-Québec

Pour compenser une partie de l'incertitude liée aux tarifs, qui freine les dépenses des ménages et des entreprises, le gouvernement du Québec met en place de nouvelles mesures pour stimuler l'innovation. Plus précisément, un nouveau crédit d'impôt pour la recherche, l'innovation et la commercialisation (CRIC) remplacera huit mesures fiscales actuellement en vigueur. Le CRIC facilitera les dépenses admissibles en R&D et en pré-commercialisation liées à l'incertitude technologique et de production.

Un autre facteur pesant sur les revenus est Hydro-Québec. Les revenus dédiés au gouvernement du Québec ont été révisés à la baisse de 1 G\$ en 2025–26 en raison du nouvel accord de Churchill Falls et de la faible capacité de production liée au niveau bas des réservoirs d'Hydro-Québec.

Situation plus fragile à court terme, budget équilibré à portée de main à long terme

Le déficit de 2024–25 de 10,4 G\$ est légèrement inférieur au manque à gagner de 11 G\$ initialement prévu il y a un an. Les révisions à la hausse des déficits de 2025–26 et de 2026–27 sont toutefois plus importantes. Globalement, le budget 2025 révèle une détérioration gérable des finances publiques à court et moyen terme. L'objectif de retour à l'équilibre budgétaire en cinq ans reste intact, mais le chemin pour y parvenir semble plus fragile en raison de la guerre commerciale.

L'élimination du déficit structurel n'est pas entièrement abordée dans le budget 2025. Cependant, l'écart de 2,5 G\$ en 2029–30 représente une petite part de 0,3 % du PIB nominal, ce qui signifie que l'objectif d'équilibre budgétaire reste atteignable — à moins que l'administration américaine n'impose des tarifs de 25 % de façon persistante sur le Canada et d'autres partenaires commerciaux.