

## L'Alberta plonge dans le déficit alors que les tarifs (présumés) pèsent

Par Warren Lovely, Daren King, Taylor Schleich et Ethan Currie

### Points saillants

L'exercice qui s'achève a été bien meilleur qu'escompté en Alberta, puisque l'excédent de 0,3 milliard \$ prévu dans le budget de l'an dernier a été fortement révisé à la hausse, à 5,8 milliards \$, grâce notamment à des redevances sur le bitume plus élevées. Après quatre années d'excédent, la détérioration des perspectives économiques causée par le ralentissement de la croissance démographique, et surtout, les tarifs douaniers américains attendus, ramèneront les déficits pour les trois prochains exercices. En effet, le budget prévoit des tarifs douaniers de 15 % sur tous les biens canadiens, à l'exception de l'énergie, qui serait soumise à des tarifs de 10 %. En outre, l'exercice suppose également que le Canada mettrait en place des mesures de rétorsion. L'Alberta prévoit un déficit de 5,2 milliards \$ pour 2025-26, dont 4 milliards \$ ont été mis de côté pour les imprévus. En plus de ces provisions, il faut aussi noter que la réduction promise du taux d'imposition de 10 % à 8 % pour les revenus annuels inférieurs à 60 000 \$ coûtera également 1,2 milliard \$ en recettes fiscales, sans lesquelles le budget serait essentiellement équilibré. Le solde budgétaire devrait rester déficitaire au cours des deux années suivantes, atteignant 2,0 milliards \$ en 2027-28. Les projections budgétaires de l'année à venir sont basées sur un prix moyen du WTI de 68 \$ US/baril, avec un différentiel léger-lourd nettement plus important à 17,10 \$ US/baril sur une base d'année fiscale. Compte tenu du déficit prévu et des plans d'investissement en immobilisations tangibles, le ratio dette nette/PIB devrait passer de 7,6 % en 2024-2025 à 8,7 % en 2025-2026, un niveau qui reste le plus bas de toutes les provinces canadiennes. Compte tenu de la dette nette relativement faible, la charge d'intérêts de l'Alberta reste tout à fait gérable. Avec un peu moins de 3 milliards \$, les coûts consolidés du service de la dette ne devraient consommer que 4,0 % des recettes totales au cours du prochain exercice et pas plus de 4,5 % d'ici 2027-2028. Comme prévu, le rythme des emprunts de l'Alberta ralentira en 2025-2026, l'offre brute d'obligations étant fixée à 9,1 milliards \$ (contre plus de 11 milliards \$ d'émissions de dette à terme en 2024-2025).

- **Perspectives économiques** - L'économie de l'Alberta a connu un essor important en 2024, avec une croissance de la population de 4,4 % par rapport à l'année précédente. Il s'agit de la plus forte croissance démographique de toutes les provinces canadiennes et de la plus importante enregistrée dans la province depuis 1981. Par conséquent, il est estimé que le PIB réel de l'Alberta a augmenté de 3,0 % en 2024, soit plus du double de la hausse observée à l'échelle nationale. Grâce à un différentiel léger-lourd plus faible entraînant une hausse du prix du WCS, le PIB nominal a augmenté de 5,3 % malgré la baisse des prix du WTI et du gaz naturel. Il convient également de noter que le marché du travail a affiché de bons résultats, l'emploi ayant augmenté de 2,9 % en moyenne en 2024, soit le taux de croissance le plus élevé de toutes les provinces. Cependant, ce rythme n'a pas été suffisant pour absorber entièrement la forte croissance démographique, le taux de chômage passant de 6,3 % en janvier 2024 à 6,7 % en janvier 2025. Pour l'avenir, le budget 2025 doit évidemment tenir compte de l'incertitude causée par la menace de droits de douane de la part des États-Unis. Pour ce faire, le budget suppose des tarifs de 15 % sur tous les produits canadiens, à l'exception de l'énergie, qui serait soumise à des droits de douane de 10 %. En outre, l'exercice suppose également que le Canada mettrait en place des mesures de rétorsion. Cette guerre tarifaire, combinée à un ralentissement significatif de la croissance démographique, se traduirait par une croissance beaucoup plus faible du PIB réel de 1,8 % en 2025. Ce taux de croissance semble conservateur compte tenu de la prévision moyenne du secteur privé de 2,2 %. Le PIB réel devrait ensuite croître de 1,7 % en 2026, 2,1 % en 2027 et 2,2 % en 2028 (tous inférieurs ou proches du consensus). En termes de PIB nominal, qui a un impact plus important sur les finances publiques, le budget prévoit une augmentation modeste de 1,2 % en 2025 (inférieure à la prévision moyenne), tirée par un différentiel léger-lourd plus important et des prix du pétrole plus bas. Le PIB nominal devrait ensuite croître de 3,0 % en 2026, de 3,5 % en 2027 (tous deux en deçà du consensus) et de 4,3 % en 2028 (légèrement au-dessus du consensus). Concernant le marché du travail, la création d'emplois devrait ralentir, passant de 3,1 % en 2024 à 1,9 % en 2025, ce qui fera grimper le taux de chômage d'une moyenne de 7,0 % en 2024 à 7,4 % en 2025. Le taux de chômage devrait ensuite recommencer à baisser au cours des prochaines années, pour s'établir à 7,2 % en 2026, 6,9 % en 2027 et 6,6 % en 2028.
- **Hypothèses sur les prix de l'énergie et sensibilités associées** – Les prix du pétrole brut en 2024-2025 étaient conformes aux hypothèses de planification du budget de l'année dernière (74 \$ US/baril). Pour l'exercice à venir (2025-2026), le WTI devrait s'établir en moyenne à 68 \$ US/baril dans le scénario de référence de l'Alberta. Pour mettre les choses en contexte, la dernière cotation du WTI s'est clôturée à un peu plus de 70 \$ US/baril le jour de la publication du budget (27 février 2025). Le WTI devrait ensuite remonter légèrement, pour atteindre en moyenne 71 \$ US/baril et 71,50 \$ US/baril au cours des exercices 2026 et 2027, respectivement. Un autre facteur important en Alberta est le différentiel léger-lourd, qui devrait atteindre 17,10 \$ US/baril au cours de l'exercice 2025-2026, soit un écart nettement plus important que les niveaux actuels. Le différentiel devrait se réduire par rapport à cette prévision (mais rester plus important qu'actuellement) pour atteindre 15,60 \$ US/baril en 2027-2028. Les principaux facteurs ayant une incidence sur les recettes du gouvernement de l'Alberta ont considérablement augmenté au cours des dernières années, et le budget 2025 ne fait pas exception. Cela reflète l'exposition unique de l'Alberta aux conditions géopolitiques et économiques au-delà de la province, qui peuvent entraîner d'importantes fluctuations des recettes et des activités d'investissement. Bien que ces estimations doivent être prises avec prudence, la province suggère qu'une variation de 1 \$ US/baril du prix du WTI pourrait avoir un impact fiscal annualisé de 750 millions \$, en hausse par rapport aux 630 millions \$ affichés dans le budget précédent. Parallèlement, une variation de 1 \$ US/baril du différentiel léger-lourd pourrait entraîner une variation budgétaire de 740 millions \$ (contre 600 millions \$ dans le budget 2024). Si la hausse des prix du pétrole en dollars américains améliore les perspectives de redevances, chaque centime d'appréciation du huard pourrait entraîner un impact fiscal/translational annuel de 560 millions \$, toutes choses étant égales par ailleurs. Pour un autre produit énergétique clé, le prix de référence du gaz naturel en Alberta devrait s'améliorer, pour atteindre en moyenne 2,50 \$ CA/GJ en 2025-2026. Une baisse de 10 cents du prix moyen du gaz naturel est supposée avoir un impact de 5 millions \$, un impact relativement modeste par rapport au WTI.

Conformément à l'analyse de sensibilité présentée dans le Budget 2025, il existe un ensemble d'impacts potentiels de scénarios, largement dus à des degrés variables de mise en œuvre des droits de douane et à l'incertitude qui pourrait peser sur les perspectives budgétaires de l'Alberta. Il convient peut-être de mentionner que le mot « incertain » apparaît pas moins de 48 fois dans le document du Budget 2025 (contre 14 fois dans le Budget 2024). Dans cette optique, la province concède que ses scénarios « haut » et « bas » ne représentent pas nécessairement les résultats les plus probables, mais démontrent plutôt la volatilité associée à la performance économique et aux revenus de l'Alberta. Le scénario de référence de l'Alberta suggère que des droits de douane de 15 % soient appliqués à toutes les exportations canadiennes, avec un prélèvement de 10 % sur les produits énergétiques, qui resteront tous deux en vigueur jusqu'en 2027, et suppose des représailles de la part du Canada. Parallèlement, le scénario « bas », qui prévoit un prix moyen du WTI de 65 \$ US/baril en 2025-2026, suppose que le plan tarifaire actuellement proposé est mis en œuvre (25 % de couverture, 10 % pour l'énergie). Enfin, le scénario relativement plus optimiste suggère le statu quo (pas de mise en œuvre de tarifs), mais admet également que l'incertitude elle-même peut persister et peser sur les investissements et les performances économiques. L'essentiel est que les tarifs restent un facteur ayant un impact important sur les prévisions de recettes de la province de l'Alberta et que l'incertitude qui en découle est cohérente avec les plus grandes éventualités qui ont été mises en place (plus d'informations à ce sujet ci-dessous).

- **Solde budgétaire de l'année qui s'achève (2024-25)** — Il reste encore un mois à cet exercice, mais il est clair que l'Alberta va finir par enregistrer un excédent pour la quatrième année consécutive en 2024-25. Mieux encore, l'excédent de 5,8 milliards \$ (1,2 % du PIB) que la province s'efforce d'atteindre est supérieur à celui prévu dans le budget de l'année dernière (0,3 milliard \$), dans la mise à jour du premier trimestre (2,9 milliards \$) et dans celle du deuxième trimestre (4,6 milliards \$). D'où vient ce dépassement par rapport au budget de l'année dernière ? Tout cela est dû à des recettes plus importantes, qui ont dépassé de près de 10 % le plan de l'année dernière (et de plus de 3 % la mise à jour du deuxième trimestre). Les redevances sur le bitume et les revenus d'investissement ont le plus contribué à ce dépassement, avec une hausse de 4,3 milliards \$ et 1,9 milliard \$, respectivement. Les surprises à la hausse ne se sont pas limitées à ces composantes de revenus plus volatiles, puisque les impôts sur le revenu des particuliers et les impôts sur les sociétés ont également contribué à hauteur de plus de 800 millions \$ à la hausse des revenus. L'augmentation des revenus a plus que compensé les dépenses marginales, qui ont elles-mêmes augmenté de 2,4 % par rapport au budget, et les dépenses d'exploitation plus importantes que prévu (santé, éducation, services sociaux).
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2025-2026 et au-delà)** — La série de quatre années consécutives d'excédent que la province vient d'enregistrer devrait prendre fin en 2025-2026, le gouvernement prévoyant un déficit de 5,2 milliards \$ (1,1 % du PIB). Cette situation résulte d'un double choc budgétaire, les recettes diminuant et les dépenses augmentant (bien que l'impact le plus important se situe du côté des recettes). Avant d'entrer dans les détails, nous tenons à souligner que les perspectives budgétaires ont été établies à partir d'estimations prudentes dans le cadre d'un conflit commercial défavorable avec les É.U., dans lequel le Canada est confronté à des droits de douane généraux de 15 % (avec une dérogation de 10 % pour les produits énergétiques) et à des représailles importantes de la part du gouvernement canadien. Il va sans dire que les chiffres présentés ici seraient bien meilleurs si les hypothèses relatives aux relations commerciales entre le Canada et les É.U. étaient plus « favorables ».

Tel que présenté, le recul du chiffre d'affaires de l'année prochaine est largement imputable à la volatilité accrue des sources de revenus de l'Alberta. Les redevances sur le bitume et les revenus de placement, qui avaient été les principales sources de meilleurs résultats budgétaires en 2024-2025, devraient chuter de manière significative l'année prochaine (respectivement -4,0 milliards \$ et -2,3 milliards \$). Même les sources de revenus plus stables, comme l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés, devraient diminuer en 2025-2026. Dans le plan budgétaire, les deux postes sont affectés par les droits de douane des É.U. et l'incertitude générale, tandis que la mise en place du nouveau taux d'imposition de 8 % pour les revenus des particuliers (d'une valeur de 1,2 milliard \$) contribue également à la baisse des recettes. Au total, les recettes devraient diminuer de 6,6 milliards \$ (-8,1 %) en 2025-26. D'un autre côté, les dépenses devraient augmenter de 4,4 milliards \$ (soit +5,9 %), mais cela est principalement attribuable à une réserve pour imprévus plus importante que la normale (4 milliards \$ contre 2 milliards \$ dans le budget de l'année dernière). Une partie de cette réserve sera inévitablement affectée à l'aide en cas de catastrophe (par exemple, les incendies de forêt) et la province met également en avant les négociations collectives en cours. Néanmoins, cette prudence supplémentaire constitue un bon coussin. Les dépenses de fonctionnement devraient augmenter de 3,6 % l'année prochaine, soit moins que la croissance combinée de la population et de l'inflation, ce qui permet de mieux comprendre les pressions sous-jacentes sur les dépenses.

À plus long terme, les déficits budgétaires devraient se poursuivre, mais s'atténuer. Plus précisément, le déficit de 5,2 milliards \$ prévu pour 2025-2026 devrait se réduire à 2,4 milliards \$ (0,5 % du PIB) en 2026-2027 et à 2,0 milliards \$ en 2027-2028 (0,4 % du PIB). Après avoir fortement diminué en 2025-2026, les recettes devraient rebondir dans les dernières années du plan, avec une croissance annuelle de 3,9 %. Parallèlement, les dépenses d'exploitation (et les dépenses globales) devraient augmenter de 1,7 % par exercice après 2025-2026, soit un taux inférieur à celui de la croissance démographique plus l'inflation. Comme c'est le cas en 2025-2026, des provisions pour imprévus importantes ont été budgétées et sont dans les deux cas supérieures aux déficits prévus pour chaque année (3,3 milliards \$ en 2026-2027 et 3,7 milliards \$ en 2027-2028). En d'autres termes, il existe une marge de manœuvre budgétaire si les dépenses d'exploitation sont conformes au budget et si les impacts des catastrophes naturelles sont relativement limités. Enfin, nous tenons à souligner que le cadre budgétaire du gouvernement prévoit des exceptions autorisées dans lesquelles le gouvernement peut enregistrer un déficit (par exemple, en cas de forte baisse des recettes) et qu'il dispose de trois exercices financiers pour rétablir l'équilibre après l'enregistrement d'un déficit. Cela permettrait de rétablir l'équilibre en 2028-2029.

- **Nouvelles initiatives** - Intitulé « Relever le défi », le budget 2025 de l'Alberta s'articule autour de trois éléments : renforcer les soins de santé, investir dans l'enseignement primaire et consolider l'assise économique de la province. L'Alberta a l'intention d'accorder une réduction d'impôt promise cette année, qui permettra aux Albertains d'économiser jusqu'à 750 \$ en 2025. En effet, la nouvelle tranche d'imposition des particuliers de 8 % (contre 10 % auparavant pour les revenus annuels inférieurs à 60 000 \$) entraînera une perte de 1,2 milliard \$ pour les recettes de la province au cours du prochain exercice. Bien que l'Alberta offre cette tranche d'imposition plus faible, les impôts fonciers provinciaux augmenteront au cours des deux prochaines années, ce qui devrait couvrir une part croissante (un tiers) du financement proposé pour l'éducation. Il y a deux ans, les impôts fonciers provinciaux représentaient 28,5 % du financement de l'éducation, ce qui constituait un creux historique, tandis que la hausse prévue dans le budget 2025 portera ce pourcentage à 31,6 %. L'Alberta rétablit également les subventions tenant lieu d'impôts fonciers sur les propriétés appartenant au gouvernement à 75 % (contre 50 % actuellement). Cela se fera en 2025-2026, et la province s'engage à couvrir 100 % des montants qui seraient payés si ces propriétés étaient imposables d'ici l'année prochaine. En ce qui concerne les concessions liées aux revendications tarifaires, le budget prévoit des fonds supplémentaires de l'ordre de 54 millions \$ pour sécuriser la frontière terrestre avec les États-Unis, dont 25 millions \$ serviront à l'achat de nouveaux équipements et au développement d'installations de patrouille frontalière. Pour en revenir

au premier axe du budget, l'Alberta augmentera ses dépenses de fonctionnement du système de santé « recentré » de 1,4 milliard \$ (soit 5,4 %). Sur les 28 milliards \$ prévus, 22,1 milliards \$ seront consacrés à l'amélioration de l'accès à des services de santé de qualité, au renforcement des capacités hospitalières et au maintien en poste de professionnels de santé qualifiés. Enfin, le budget 2025 prévoit des dépenses de fonctionnement de 9,9 milliards \$ pour l'année fiscale à venir, liées à l'éducation de la maternelle à la terminale, soit une augmentation de 4,5 % par rapport aux prévisions du troisième trimestre 2024-2025.

- **Perspectives de la dette** – L'Alberta s'attend à terminer l'exercice 2024-2025 avec un excédent budgétaire non négligeable de 5,8 milliards \$, l'une des deux seules provinces actuellement prévues dans le vert pour l'exercice à venir. La dette nette devrait donc diminuer de 4,8 milliards \$ pour s'établir à 36,6 milliards \$ en mars 2025. Cela marquerait une troisième année consécutive de baisse de la dette nette (en termes de niveau), le ratio dette nette/PIB, qui fait l'objet d'une surveillance étroite, étant en baisse depuis plus longtemps. Le fardeau de la dette nette de l'Alberta est passé d'environ 20 % lors de la première vague de COVID (c'est-à-dire en 2020-2021) à environ 7,6 % en 2024-2025. Si cela semble être un fardeau de la dette nette relativement faible par rapport aux normes provinciales, c'est le cas. Aucune province canadienne n'a proportionnellement moins de dette nette, la moyenne provinciale pondérée étant actuellement plus proche de 30 %. Compte tenu du passage attendu d'un excédent à un déficit pour 2025-2026 (et au-delà) et des plans d'investissement en immobilisations corporelles, une dette nette cumulée de 13,3 milliards \$ doit être ajoutée au cours des trois prochains exercices (la plus forte augmentation étant prévue en 2025-2026). Compte tenu de la croissance de l'économie provinciale, le ratio dette nette/PIB devrait augmenter (par rapport au niveau relativement faible mentionné précédemment). La dette nette devrait équivaloir à 8,7 % du PIB nominal en 2025-2026, mais devrait rester inférieure à 10 % pendant la durée du cadre budgétaire actuel. Compte tenu de la charge de la dette nette relativement faible, la charge d'intérêt de l'Alberta (coûts du service de la dette en pourcentage des recettes) reste tout à fait gérable. À un peu moins de 3 milliards \$, les coûts consolidés du service de la dette (partiellement pris en charge par les contribuables) ne devraient représenter que 4,0 % des recettes totales au cours du prochain exercice et pas plus de 4,5 % d'ici 2027-2028.

La santé relative du bilan de l'Alberta (par rapport à ses homologues provinciaux) est en partie due au Fonds du patrimoine. (Remarque : pour obtenir la dette financière nette, la valeur totale des fonds de dotation et des autres actifs financiers est déduite du passif brut ou de la dette totale.) La juste valeur du Fonds du patrimoine était de 25 milliards \$ à la fin de l'année calendrier 2024. Au-delà de la rétention de 100 % des revenus, la province déposera à nouveau une partie (1 milliard \$) de l'excédent de trésorerie de l'année précédente dans le Fonds du patrimoine. L'autre 1 milliard \$ de l'excédent de trésorerie de 2024-25 est affecté au Fonds de l'Alberta pour couvrir partiellement les besoins d'emprunt des années futures. Entre-temps, une société indépendante a été chargée de diversifier les actifs du Fonds du patrimoine, d'examiner les investissements et, de manière générale, de maximiser les rendements à long terme dans le cadre de la stratégie globale (et précédemment annoncée) visant à porter ce fonds très médiatisé et stratégiquement important à 250 milliards \$ d'ici 2050.

- **Programme d'emprunt** – Il y a un an, dans le budget 2024, l'Alberta prévoyait une offre brute d'obligations de près de 20 milliards \$ pour 2024-2025, ce qui reflétait de manière critique le plan prudent de la province visant à préfinancer une bonne partie des échéances futures. Compte tenu du fait qu'il reste encore du temps à l'exercice financier sortant, l'émission de titres de dette à terme de l'Alberta devrait maintenant s'élever à 11,3 milliards \$ à la fin de 2024-2025. Bien que l'offre d'obligations réalisée ait été considérablement inférieure à ce qui avait été initialement prévu, elle a tout de même permis d'ajouter près de 5 milliards \$ au fonds de la province dédié au remboursement de la dette. En déduisant le préfinancement accumulé du total des besoins d'emprunt et en tenant compte d'une augmentation prévue des encours à court terme, le rythme brut d'émission d'obligations de l'Alberta devrait ralentir en 2025-2026 (comme cela avait toujours été prévu). Plus précisément, le budget fixe l'offre brute d'obligations à 9,1 milliards \$ pour le prochain exercice. Compte tenu des augmentations prévues de la dette supportée par les contribuables (principalement liée aux projets d'investissement), les besoins d'emprunt totaux devraient augmenter au cours des prochaines années. Pour répondre à ces besoins plus importants dans les années à venir, l'Alberta vise à augmenter encore les encours à court terme et à accélérer le rythme d'émission des obligations au fil du temps. Dans l'état actuel des choses, l'offre brute d'obligations devrait revenir à environ 11 milliards \$ en 2026-27, pour atteindre 16,5 milliards \$ en 2027-28. Pour finir, nous tenons à souligner la nature très incertaine du contexte géopolitique, qui pourrait considérablement perturber le cadre budgétaire sous-jacent de l'Alberta. Heureusement, la province publie des mises à jour financières trimestrielles détaillées et en temps utile, ce qui permet aux investisseurs d'évaluer l'évolution des risques budgétaires et financiers à mesure que l'année se déroule et que des turbulences se font sentir.

- **Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: AA-, Stable | Moody's: Aa2, Positive | DBRS: AA, Stable

[Se reporter à notre [Provincial Ratings Snapshot](#) pour des renseignements plus détaillés sur les facteurs/critères déterminant la notation]

**Alberta**

(millions \$)

SUR LA BASE DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

	Budget 2024-2025	Prévision 2024-2025	Budget 2025-2026	Cible 2026-2027	Cible 2027-2028
<b>Recettes</b>	<b>73,537</b>	<b>80,692</b>	<b>74,138</b>	<b>77,390</b>	<b>79,969</b>
Impôt sur le revenu des particuliers	15,604	16,120	15,510	16,271	16,981
Impôt sur le revenu des sociétés	7,028	7,351	6,764	6,938	7,254
Autres impôts	6,013	5,995	6,563	6,941	7,156
Revenus tirés des ressources - bitume	12,538	16,859	12,830	13,138	13,499
Revenus tirés des ressources - autres	4,777	4,650	4,237	4,482	4,317
Transferts fédéraux	12,640	12,958	13,287	13,753	14,228
Revenus de placement	3,267	5,171	2,882	3,135	3,467
Revenu net des entreprises du gouvernement	2,123	2,064	2,016	2,506	2,568
Primes, tarifs et droits	5,384	5,565	5,636	5,874	6,032
Autres	4,164	3,958	4,412	4,353	4,469
<b>Dépenses</b>	<b>73,182</b>	<b>74,933</b>	<b>79,349</b>	<b>79,818</b>	<b>82,016</b>
Dépenses de fonctionnement	60,124	62,098	64,311	64,831	66,464
Subventions	3,469	3,294	3,452	3,686	3,476
Amortissement/prélèvement dans stocks / pertes sur dispositions	4,564	4,688	4,993	5,127	5,137
Service de la dette	3,389	3,199	2,968	3,258	3,629
Provisions pour pensions	(364)	(363)	(375)	(384)	(389)
Dépenses avant contingence / catastrophe et aide d'urgence	71,182	72,916	75,349	76,518	78,317
Contingence / Catastrophe et aide d'urgence	2,000	2,017	4,000	3,300	3,700
<b>Surplus (déficit)</b>	<b>355</b>	<b>5,759</b>	<b>(5,211)</b>	<b>(2,428)</b>	<b>(2,047)</b>
Avoirs financiers	96,651	91,024	84,352	<b>85,581</b>	92,124
Passif des fonds de pension	7,550	7,541	7,166	6,782	6,393
Emprunts pour immobilisations	44,933	44,967	42,383	49,881	58,250
Autres dettes supportées par les contribuables	33,445	40,475	40,373	40,266	40,156
Passif d'agences de crédit émettrices de dette	17,966	18,086	19,054	19,910	20,529
Autres dettes	34,373	16,529	18,425	15,197	16,713
<b>Avoirs financiers nets</b>	<b>(41,616)</b>	<b>(36,574)</b>	<b>(43,048)</b>	<b>(46,455)</b>	<b>(49,917)</b>
Avoirs non financiers (nets de l'amortissement)	62,396	62,544	63,755	64,700	66,075
Contributions différées à des immobilisations	(3,865)	(4,023)	(3,970)	(3,937)	(3,898)
<b>Avoir net (variation égale surplus (déficit))</b>	<b>16,915</b>	<b>21,947</b>	<b>16,736</b>	<b>14,308</b>	<b>12,261</b>
<b>Besoins de financement externe</b>	<b>8,200</b>	<b>6,563</b>	<b>11,407</b>	<b>13,930</b>	<b>20,806</b>
Gouvernement	7,289	5,293	9,651	12,380	19,574
Sociétés d'état	503	120	270	366	310
Entreprises publiques	408	1,150	1,486	1,184	922
<b>Sources de financement</b>					
Marché monétaire (net change)	2,000	-	2,281	2,786	4,161
Partenariats public-privé	120	-	-	-	-
Dette à terme	17,680	11,315	9,126	11,144	16,645

Source: Gouvernement de l'Alberta, 2025 budget





## Abonnez-vous à nos publications : [BNCEconomieetStrategie@bnc.ca](mailto:BNCEconomieetStrategie@bnc.ca) – Pour nous joindre : 514 879-2529

**Général :** Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

**Résidents du Canada :** FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

**Résidents du Royaume-Uni :** Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

**Résidents de l'UE :** En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

**Résidents des États-Unis :** En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

**Résidents de HK :** En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

**Droits d'auteur :** Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de FBN.