

## Protéger l'Ontario contre une menace extraordinaire

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

### Points saillants

À l'échelle nationale, le contexte économique est instable et l'Ontario se trouve au cœur de l'incertitude, car il s'agit de l'une des provinces les plus exposées au virage protectionniste de la politique commerciale américaine. Le budget 2025 tient compte de la menace que représentent les droits de douane américains et promet de protéger la province en aidant les travailleurs et les entreprises à traverser la tempête, en stimulant l'économie et en mettant davantage l'accent sur la construction d'infrastructures. Rétrospectivement, le déficit de 2024-2025 (6,0 milliards \$) a été inférieur à celui prévu dans le budget de 2024. Cependant, le déficit augmentera considérablement en 2025-2026, la province prévoyant un déficit de 14,6 milliards \$, le plus important depuis 2020-2021. Les principales initiatives de dépenses comprennent (sans s'y limiter) un plan d'infrastructure de plus de 200 milliards \$ axé sur les transports, les soins de santé et l'éducation, ainsi qu'une série de mesures visant à soulager et à soutenir les entreprises, les familles, les travailleurs et les collectivités. Compte tenu de l'incertitude extrême qui règne, les scénarios financiers alternatifs de l'Ontario sont particulièrement instructifs et laissent entrevoir un déficit de 12,3 milliards \$ à 17,3 milliards \$ pour 2025-2026. Bien que la protection de l'Ontario sera coûteuse cette année, la province a présenté un plan visant à réduire rapidement le déficit au cours des deux prochaines années. Ce plan prévoit un déficit de 7,8 milliards \$ en 2026-2027 et un retour à l'équilibre en 2027-2028, mais il nécessitera une restriction des dépenses (croissance inférieure à 1 % par an). Il convient de noter que le plan budgétaire fait preuve d'une grande prudence, avec des hypothèses de croissance du PIB inférieures au consensus, une réserve de 2 milliards \$ par an et un fonds de prévoyance de 3 milliards \$. Compte tenu de l'importance du déficit, il n'est pas surprenant que la dette nette soit marginale cette année, et les 32,6 milliards \$ supplémentaires ajoutés en 2025-2026 entraîneraient une détérioration des mesures de l'endettement relatif de l'Ontario. Néanmoins, le niveau d'endettement net de la province (par rapport au PIB) restera inférieur à son seuil de référence de 40 % pendant toute la durée du plan. Le ratio de la dette nette par rapport aux recettes opérationnelles dépassera son objectif de 200 % chaque année du plan budgétaire triennal et ne devrait pas repasser sous ce seuil avant 2031-2032. Même si les taux d'emprunt augmentent, le principal indicateur de l'abordabilité de la dette de l'Ontario restera toutefois dans les limites acceptables. Enfin, le programme d'emprunt à long terme de l'Ontario a été fixé à 42,8 milliards \$ pour 2025-2026, un montant gérable qui sera facilité par le préfinancement obtenu au cours de l'exercice précédent. La province a ajusté la part cible de ses emprunts sur le marché intérieur à 70-85 % (contre 75-90 % auparavant), compte tenu de la demande manifeste pour les émetteurs canadiens sur les marchés internationaux. L'Ontario devrait rapidement revenir sur le marché intérieur, les possibilités de financement international étant examinées après une diligence raisonnable et, comme toujours, en fonction des conditions sous-jacentes du marché et des coûts de financement relatifs.

- **Perspectives économiques** — Le PIB réel de l'Ontario a augmenté de 1,5 % en 2024, une croissance conforme à la moyenne nationale, mais bien supérieure aux augmentations de 0,3 % et 0,9 % prévues respectivement dans le budget précédent et dans la mise à jour économique de l'automne. Au grand bénéfice des finances publiques, la croissance du PIB nominal pour 2024 s'est établie à 5,2 %, soit un taux nettement supérieur aux 2,7 % prévus dans le budget de 2024. À titre de comparaison, l'agrégat national a augmenté de 4,6 % en termes nominaux. L'économie de l'Ontario a été soutenue par la baisse des taux d'intérêt, la diminution des pressions inflationnistes et une croissance démographique toujours forte, bien que plus lente. Toutefois, la création d'emplois n'a pas suivi le rythme de la croissance démographique. En conséquence, le taux de chômage en Ontario a atteint 7,8 % en avril, le deuxième plus élevé du pays (seulement inférieur à celui de Terre-Neuve, qui s'établit à 9,5 %), après avoir augmenté de 2,8 % par rapport à son niveau le plus bas de 5,0 % en avril 2023. En comparaison, le taux de chômage au Canada n'a augmenté que de 1,8 % au cours de la même période, ce qui fait du marché de l'emploi ontarien celui qui s'est le plus détérioré ces dernières années par rapport à toutes les autres provinces. Pour l'avenir, le budget repose sur des prévisions de croissance réduites de moitié par rapport aux perspectives précédentes, le PIB réel en 2025 devant croître de 0,8 %, soit 0,1 point de pourcentage de moins que la prévision moyenne des économistes du secteur privé. Cette croissance plus faible s'explique en grande partie par l'impact du conflit commercial actuel avec les États-Unis, l'Ontario étant l'une des provinces les plus touchées, mais aussi par un ralentissement marqué de la croissance démographique dû à la révision de la politique d'immigration depuis l'année dernière. Pour 2026, la croissance du PIB réel devrait être plus élevée, à 1,0 % (prévision moyenne du secteur privé : 1,1 %), puis remonter à 1,9 % en 2027 et 2028. Plus important encore pour les finances publiques, le PIB nominal de l'Ontario en 2025 devrait croître de 3,1 %, ce qui correspond globalement à la prévision du secteur privé (3,2 %). Le PIB nominal devrait ensuite progresser de 3,0 % en 2026 (légèrement en deçà des 3,1 % attendus par le consensus), puis de 4,0 % en 2027 et 2028. En ce qui concerne le marché du travail, le taux de chômage devrait augmenter, passant d'une moyenne annuelle de 7,0 % en 2024 à un pic de 7,6 % en 2025. Il devrait ensuite repartir à la baisse, pour s'établir à 7,3 % en 2026 et 6,6 % en 2027.
- **Mise à jour pour l'exercice financier venant de se terminer (2024-2025)** — Dans le budget 2024, la province prévoyait un déficit de 9,8 milliards \$, mais au moment de la publication de l'énoncé économique d'automne, le déficit prévu s'était réduit à 6,6 milliards \$ (0,6 % du PIB). Depuis, le résultat net s'est légèrement amélioré grâce à la libération des réserves prévues dans les estimations antérieures. Officiellement, la province prévoit un déficit de 6,0 milliards \$ (0,5 % du PIB) pour 2024-2025, le solde budgétaire définitif devant être confirmé par les données des comptes publics qui seront publiées prochainement. Si le déficit a peu évolué par rapport aux prévisions de l'automne, il n'en va pas de même pour les recettes et les dépenses qui sous-tendent le solde. Les recettes ont été supérieures de 4,2 % aux prévisions de mi-année (+7,7 % par rapport au budget 2024), tandis que les dépenses ont dépassé de 4,3 % le plan révisé (+6,1 % par rapport au budget 2024). L'augmentation des recettes est attribuable à la hausse des recettes provenant de l'impôt sur le revenu des particuliers et à un règlement avec les fabricants de tabac. Les dépenses marginales sont attribuables aux investissements dans les soins de santé et l'enseignement postsecondaire.

- **Perspectives pour l'exercice en cours (2025-2026)** — Le déficit de 2024-2025 devrait être globalement conforme aux dernières prévisions, mais ce n'est pas le cas pour 2025-2026. La province table désormais sur un déficit de 14,6 milliards \$ (1,3 % du PIB) pour l'exercice financier qui a débuté le 1er avril, contre une estimation de 1,5 milliard \$ à l'automne. Si ce déficit se concrétise, il s'agirait du plus important depuis l'exercice 2020-2021, marqué par la pandémie de COVID-19. Le déficit comprend une réserve de 2 milliards \$, supérieure à la normale, qui offre à la province une marge de manœuvre supplémentaire dans un contexte économique très incertain. La détérioration est due à un double effet : la baisse des recettes et l'augmentation des paiements. Les recettes diminueront de 0,7 % en 2025-2026, car la modeste croissance des recettes fiscales (+0,7 %) ne suffira pas à compenser la baisse des recettes non fiscales. Dans le même temps, les dépenses globales devraient augmenter de 2,2 %, ce qui comprend une augmentation de 3,2 % des dépenses de programmes.
- **Perspectives à moyen terme révisées (2026-2027 et 2027-2028)** — Malgré l'important déficit prévu pour 2025-2026, la province prévoit un retour rapide à l'équilibre budgétaire. Le déficit de cette année devrait laisser place à un déficit de 7,8 milliards \$ (0,7 % du PIB) en 2026-2027, et d'ici 2027-2028, l'Ontario prévoit de revenir à l'équilibre (techniquement, un léger excédent de 200 millions \$ est annoncé). Comme en 2025-2026, la province a constitué une réserve de 2 milliards \$ pour ces deux dernières années du plan budgétaire. Quelle est la recette pour revenir à l'équilibre si rapidement après cet exercice financier ? Un contrôle strict de la croissance des dépenses et une reprise saine des recettes. Plus précisément, les deux dernières années du plan budgétaire prévoient une croissance annuelle moyenne des recettes de 4,0 %, tandis que les dépenses pour les programmes de base n'augmenteront que de 0,4 % par an (une hausse des charges d'intérêt ramène la croissance totale des dépenses à 0,7 % par an).
- **Scénarios budgétaires alternatifs** — Dans le contexte actuel du conflit commercial avec les États-Unis, l'incertitude économique atteint de nouveaux sommets. Il faut saluer le fait que l'Ontario ait une fois de plus détaillé des scénarios de croissance plus rapide et plus lente, ainsi que leur incidence sur les principaux indicateurs budgétaires. Dans le scénario de croissance plus rapide, la plupart des droits de douane et des contre-mesures imposés entre les États-Unis et le Canada sont supprimés à court terme grâce à des accords négociés. Le scénario de croissance plus lente table sur des droits de douane américains de 25 % sur tous les produits canadiens, à l'exception des produits énergétiques, qui sont soumis à un droit de douane de 10 %, pendant toute la période de projection. Il suppose également que le Canada maintient des droits de douane de rétorsion ciblés de 25 % sur 30 milliards \$ d'importations américaines. En ce qui concerne l'équilibre budgétaire, un scénario de croissance plus lente, caractérisé par une stagnation du PIB réel en 2025, une contraction de 0,4 % en 2026 et une croissance de 1,9 % en 2027 et 2028, verrait le déficit de 2025-2026 passer de 14,6 milliards \$ à 17,1 milliards \$. Dans ce scénario de croissance plus lente, l'Ontario ne reviendrait pas à l'équilibre avant 2027-2028. Dans le scénario de croissance plus rapide, caractérisé par une croissance du PIB réel de 1,6 % en 2025, de 1,8 % en 2026 et de 2,0 % en 2027 et 2028, le déficit de 2025-2026 passerait de 14,6 milliards \$ à 12,3 milliards \$. Dans ce scénario, l'Ontario reviendrait à l'équilibre en 2027-2028 (comme prévu également dans les projections de base), mais l'excédent rebondirait fortement pour atteindre 7,3 milliards \$ au lieu d'un montant plus modeste de 0,2 milliard \$.
- **Nouvelles initiatives - Un plan pour protéger l'Ontario** n'est en aucun cas un plan à court terme. Les dépenses du programme s'élèveront à 650,9 milliards \$ au cours des trois prochains exercices financiers, avec pour objectif principal (1) de stimuler la croissance économique de l'Ontario en encourageant les investissements et en développant les infrastructures, tout en (2) protégeant les entreprises et les travailleurs contre les répercussions d'une guerre commerciale. Les nouvelles mesures du budget 2025 s'articulent autour d'une approche en quatre volets, qui vise à (1.a) « redoubler » les efforts de la province pour construire des infrastructures, (2.a) soutenir les entreprises à la suite des répercussions liées aux droits de douane, (2.b) investir dans les travailleurs et les programmes communautaires, et (2.c) améliorer les services publics. Conclusion : l'Ontario prévoit de jouer à la fois l'offensive et la défensive.
  - Dans son plan intitulé « Libérer l'économie de l'Ontario », la province présente ses investissements dans les infrastructures pour les dix prochaines années, qui totalisent plus de 200 milliards \$, dont 33 milliards \$ pour 2025-2026. Ce « plan d'investissement le plus ambitieux de l'histoire de l'Ontario » comprend une enveloppe d'environ 30 milliards \$ pour la construction d'autoroutes, environ 61 milliards \$ pour les transports en commun, environ 56 milliards \$ pour les infrastructures de santé et environ 30 milliards \$ pour l'éducation. Le budget propose d'allouer jusqu'à 5 milliards \$ supplémentaires au Fonds pour la construction de l'Ontario, qui vise à investir dans des projets prioritaires. La création d'un compte « Protéger l'Ontario », un fonds pouvant atteindre 5 milliards \$, viserait à fournir des liquidités et un financement stratégique aux secteurs confrontés à des perturbations liées aux droits de douane. Une autre série de fonds - comprenant, sans s'y limiter, le « Fonds Investir en Ontario », le « Fonds pour la transformation des minéraux essentiels », le « Fonds pour la participation des Autochtones » et le « Fonds Capital de risque Ontario » - recevra plus de 1 milliard \$ pour créer ou élargir des programmes existants. En réponse aux perturbations du commerce mondial et à une demande d'Ottawa, l'Ontario investira 50 millions \$ sur trois exercices financiers pour créer le fonds L'Ontario, ensemble pour le commerce qui mettra l'accent sur l'expansion du commerce interprovincial et le renforcement de la compétitivité à l'échelle de la province.
  - Le budget 2025 met en avant une série de mesures de soutien visant à « soulager et soutenir les entreprises », en particulier celles touchées par les dommages économiques liés aux droits de douane. En renforçant et en élargissant le crédit d'impôt à l'investissement dans la fabrication ontarienne, la province entend soutenir le secteur manufacturier durement touché en réduisant les coûts des intrants de 1,3 milliard \$ au cours des trois prochaines années. Par ailleurs, le report de certaines taxes provinciales pour les six premiers mois de l'exercice financier aidera également les entreprises à surmonter les turbulences liées aux droits de douane. Cette mesure, qui renforcerait les flux de trésorerie de la province d'environ 9 milliards \$, devrait permettre aux entreprises de maintenir leurs effectifs malgré la faiblesse généralisée de l'économie et du marché du travail. L'Ontario présente également un « soutien ciblé aux familles, aux travailleurs et aux collectivités » qui, à l'instar des autres propositions budgétaires, comporte un volet « investissement » et un volet « défense ». Le budget 2025 propose de rendre permanentes les réductions des taxes sur l'essence et le carburant, ce qui permettrait à un ménage moyen d'économiser environ 115 \$ par an, tandis qu'un milliard \$ supplémentaire sera alloué à moyen terme pour aider les organisations à offrir de meilleurs programmes et centres de formation aux travailleurs qualifiés dans toute la province. En réponse aux droits de douane américains, l'Ontario a proposé jusqu'à 60 millions \$ pour l'exercice en cours afin de soutenir les travailleurs licenciés ou les communautés touchées par les perturbations commerciales. Enfin, la section « offrir de meilleurs services » du plan prévoit un investissement d'environ 56 milliards \$ au cours des dix prochaines années dans les infrastructures de santé, notamment des subventions en capital et un soutien à plus de 50 grands projets hospitaliers. Le plan vise également à élargir l'accès aux soins de santé financés par l'État et prévoit un investissement supplémentaire de 400 millions \$ pour aider à construire des infrastructures locales liées à la forte demande de logements neufs.

- **Contingences, prudence et sensibilités officielles** — Conformément aux pratiques antérieures, le budget fait preuve d'une prudence significative à plusieurs égards. Tout d'abord, les prévisions de croissance du PIB sont fixées de manière prudente à 0,1 % en dessous des prévisions consensuelles. Ensuite, il y a les réserves. Les 6 milliards \$ mis de côté au total pour la durée du plan budgétaire (2 milliards \$ par an) sont largement supérieurs à ce que la province avait prévu dans le passé. Il existe une autre réserve importante sous la forme d'un fonds de prévoyance standard, qui s'élève à 3 milliards \$ pour 2025-2026 et qui augmentera encore au cours de la période de prévision à moyen terme. Dans l'ensemble, nous considérons qu'il s'agit là d'une prudence significative, tant en soi que par rapport aux normes provinciales. À prendre avec prudence, l'analyse officielle de la sensibilité budgétaire suggère qu'une « surprise » de 1 % du PIB nominal représente environ 1,2 milliard \$ de recettes fiscales totales par an. Du côté des dépenses, on estime qu'une hausse parallèle de 1 % des taux d'emprunt de l'Ontario ajouterait environ 780 millions \$ à la facture d'intérêts la première année.

**Perspectives de la dette et charges d'intérêts** — La dette nette de l'Ontario devrait s'établir à 428 milliards \$ à la fin de l'exercice 2024-2025, soit un peu moins que les 429 milliards \$ annoncés précédemment (dans la mise à jour d'automne). Compte tenu de l'ampleur des mesures budgétaires prises pour faire face à une conjoncture géopolitique et économique sans aucun doute difficile, la dette nette devrait augmenter de manière appréciable en 2025-2026. Avec environ 461 milliards \$, les 32,6 milliards \$ supplémentaires de dette nette ajoutés au cours de l'exercice financier actuel entraîneraient une détérioration des mesures relatives à l'endettement de l'Ontario. Rapporté au PIB nominal, le niveau prévu de la dette nette équivaudrait à 37,9 % en 2025-2026 (en hausse de 1,6 point de pourcentage par rapport à l'exercice précédent), cette mesure clé de l'endettement atteignant un sommet de 38,9 % en 2026-2027. Il convient de noter que, selon le scénario budgétaire de référence, le ratio de la dette nette au PIB resterait inférieur au seuil de 40 % fixé par la province pour toutes les années. (Un scénario défavorable ou de « croissance plus lente » pourrait entraîner un endettement légèrement supérieur à 40 %.) Le ratio de la dette nette aux recettes opérationnelles est un autre indicateur d'endettement que le gouvernement vise explicitement. Ce ratio a été maintenu en dessous de l'objectif de 200 % ces dernières années, mais il devrait dépasser le seuil fixé chaque année du plan budgétaire triennal (pour atteindre un pic de 215 % en 2026-2027). Malgré ce dépassement prévu, cet indicateur spécifique de la dette (l'une des trois variables ciblées dans la stratégie de réduction de la dette de la province) n'est pas abandonné. L'Ontario s'efforcera plutôt de revenir dans les limites fixées à mesure que le solde budgétaire s'améliorera progressivement et que l'économie (et les recettes provinciales qui en découlent) se redressera au fil du temps. Il faudra probablement attendre 2031-2032 pour que la dette nette passe sous la barre des 200 % des revenus d'exploitation. Un ajustement comptable a une incidence sur le calcul de ce qu'on appelle la « charge d'intérêts ». L'Ontario ne déduira plus les revenus liés aux intérêts sur la dette des intérêts sur la dette. Cela signifie un ajustement à la hausse du niveau des intérêts sur la dette, mais comme les recettes globales augmentent d'un dollar pour chaque dollar ajouté aux intérêts sur la dette, ce changement comptable n'a aucune incidence nette sur l'équilibre budgétaire ou le niveau de la dette nette. L'indicateur de base de l'abordabilité de la dette de la province, désormais techniquement rebaptisé « ratio des intérêts nets sur les recettes opérationnelles », devrait rester bien en deçà du seuil désigné de 7,5 %. En termes simples, le fardeau de la dette de l'Ontario devrait rester relativement abordable, même si le taux d'emprunt annuel moyen devrait augmenter légèrement (passant de 3,94 % en 2024-2025 à 4,0 % en 2025-2026, puis à 4,1 % les années suivantes). Les risques liés au refinancement et à la liquidité sont également bien gérés, selon nous, ce qui nous amène au programme d'emprunt...

- **Programme d'emprunt** — Dans le cadre d'une stratégie prudente de gestion de la dette, l'Ontario a choisi d'emprunter plus que ce qui était techniquement nécessaire pour l'exercice 2024-2025, afin de constituer un excédent de trésorerie qui pourra être utilisé en 2025-2026. Plus précisément, la dette à long terme de 49,5 milliards \$ émise en 2024-2025 était supérieure de 11,3 milliards \$ aux prévisions initiales du budget de 2024, malgré un déficit inférieur aux prévisions initiales. Cette augmentation relativement importante des émissions obligataires — la deuxième après celle de 59,8 milliards \$ réalisée en 2020-2021, année marquée par la pandémie — comprenait 34,1 milliards \$ d'émissions syndiquées sur le marché intérieur, qui constituent le pilier traditionnel du programme de financement. Témoinnant de la stratégie de financement bien diversifiée de la province, plusieurs obligations vertes (trois émissions totalisant 3,5 milliards \$) ont été émises, tandis qu'un bon à taux variable de 1,5 milliard \$ a complété l'offre intérieure au cours du dernier exercice. Les émissions internationales, en dollars américains et en dollars australiens, ont rapporté 10,5 milliards \$ supplémentaires, les émissions en devises étrangères représentant 21 % du total des emprunts (conformément aux orientations provinciales). Pour l'exercice 2025-2026, l'Ontario a fixé ses besoins d'emprunt à long terme à 42,8 milliards \$. Nous soulignons que les besoins d'emprunt sous-jacents sont considérablement plus élevés (près de 60 milliards \$), mais que la décision judicieuse de préfinancer, combinée à une augmentation prévue des encours à court terme, limite les besoins à long terme prévus. Compte tenu de l'accès avéré de l'Ontario aux marchés, de la large base d'investisseurs qui la suit et de ses succès passés en matière de financement, nous considérons que le programme d'obligations 2025-2026 est tout à fait gérable. L'objectif ne tient pas explicitement compte du préfinancement pour les exercices futurs, mais nous notons ici que les besoins bruts d'emprunt à long terme semblent orientés à la baisse pour les deux dernières années du cadre financier (passant à 41,1 milliards \$ en 2026-2027, avant de diminuer plus fortement pour s'établir à 33 milliards \$ en 2027-2028). L'Ontario a déjà réalisé 5 milliards \$, soit plus de 10 % du programme 2025-2026. La province devrait rapidement relancer son programme d'emprunt, d'abord sur le marché intérieur, puis peut-être sur les marchés internationaux après avoir effectué les vérifications nécessaires. Des discussions avec les agences de notation auront lieu dans les semaines à venir, et l'on s'attend à ce que les notations soient confirmées un peu plus rapidement que d'habitude. En ce qui concerne la stratégie d'emprunt de la province pour 2025-2026, le marché intérieur devrait recevoir 70 à 85 % de l'offre totale. Cette part a été légèrement ajustée par rapport à la fourchette de 75 à 90 % prévue (et atteinte) en 2024-2025, reflétant en partie la forte demande dont bénéficie l'Ontario (et d'autres émetteurs canadiens) sur les marchés étrangers. Le succès des émissions internationales peut également soulager le marché intérieur et nous prévoyons que l'Ontario disposera d'une marge de manœuvre importante sur les marchés étrangers. La province réussit depuis longtemps à obtenir des échéances pour ses émissions nationales traditionnelles, la prolongation de l'échéance du portefeuille de dette contribuant à gérer le risque lié aux taux d'intérêt et au refinancement. Comme indiqué, l'Ontario reste un émetteur de premier plan d'obligations vertes et prévoit à nouveau de multiplier les émissions. L'objectif de financement international de 15 à 30 % implique que l'équivalent de 6,5 à 13 milliards \$ pourrait être orienté vers des devises étrangères, où les conditions sous-jacentes du marché, la réceptivité prévue des investisseurs et le coût relatif de l'emprunt restent des facteurs à prendre en considération.

- **Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: AA-, Stable | Moody's: Aa3, Positive | DBRS: AA, Stable | Fitch: AA-, Stable

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



# Plan financier détaillé de l'Ontario<sup>1</sup>

(en milliards de dollars)

	Chiffres réels	Chiffres provisoires <sup>2</sup>	Perspectives à moyen terme		
	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028
<b>Revenus</b>					
Impôt sur le revenu des particuliers	50,8	56,3	57,8	61,3	65,2
Taxe de vente	39,9	39,4	40,1	41,6	43,6
Impôt des sociétés	23,1	27,9	26,0	27,7	29,4
Contribution-santé de l'Ontario	5,0	5,2	5,4	5,6	5,8
Impôts fonciers prélevés aux fins scolaires	5,8	5,8	5,9	5,9	5,9
Tous les autres impôts et taxes	17,3	18,1	18,6	19,2	19,8
<b>Total des revenus fiscaux</b>	<b>141,9</b>	<b>152,8</b>	<b>153,7</b>	<b>161,3</b>	<b>169,8</b>
Gouvernement du Canada	34,3	36,4	38,8	39,3	39,8
Revenus tirés des entreprises publiques	7,4	7,4	6,3	6,9	7,7
Autres revenus non fiscaux	25,4	25,0	21,0	20,3	20,6
<b>Total des revenus</b>	<b>209,0</b>	<b>221,6</b>	<b>219,9</b>	<b>227,9</b>	<b>237,9</b>
<b>Programmes de base</b>					
Secteur de la santé	85,2	89,3	91,1	92,4	93,6
Secteur de l'éducation <sup>3</sup>	37,1	38,4	41,0	41,1	41,3
Secteur de l'éducation postsecondaire	13,3	14,2	13,0	13,1	12,8
Secteur des services à l'enfance et des services sociaux et communautaires	19,3	20,6	20,4	20,4	20,4
Secteur de la justice	6,0	6,5	6,7	6,5	6,4
Autres programmes	34,4	40,6	44,1	43,1	43,3
<b>Total des programmes de base</b>	<b>195,2</b>	<b>209,7</b>	<b>216,3</b>	<b>216,7</b>	<b>217,9</b>
Charges exceptionnelles importantes	–	2,7	–	–	–
<b>Total – Programmes</b>	<b>195,2</b>	<b>212,4</b>	<b>216,3</b>	<b>216,7</b>	<b>217,9</b>
Charges liées à l'intérêt et autres frais du service de la dette	14,5	15,2	16,2	17,0	17,8
<b>Total des charges</b>	<b>209,7</b>	<b>227,6</b>	<b>232,5</b>	<b>233,7</b>	<b>235,7</b>
<b>Excédent/(Déficit) avant réserve</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>2,2</b>
Réserve	–	–	2,0	2,0	2,0
<b>Excédent/(Déficit)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(14,6)</b>	<b>(7,8)</b>	<b>0,2</b>
Dette nette en pourcentage du PIB	36,4 %	36,3 %	37,9 %	38,9 %	38,6 %
Dette nette en pourcentage des revenus de fonctionnement	198,1 %	195,4 %	211,4 %	215,4 %	212,4 %
Intérêt net en pourcentage des revenus de fonctionnement	5,5 %	5,8 %	6,5 %	6,7 %	6,8 %

<sup>1</sup> À compter du budget de 2025, les chiffres qui concernent le total des revenus, les charges liées à l'intérêt et aux autres frais du service de la dette et le total des charges sont retraités de sorte que les revenus d'intérêt et de placement soient intégrés aux revenus et ne fassent plus partie des charges liées à l'intérêt et aux autres frais du service de la dette. Ces changements sont neutres sur le plan financier.

<sup>2</sup> Les chiffres provisoires représentent les projections du budget de 2025 pour l'exercice 2024-2025.

<sup>3</sup> Exclut le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario. Les charges au titre de ce régime sont incluses dans le poste Autres programmes.

Nota : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, qui ont été arrondis.

Sources : Secrétariat du Conseil du Trésor de l'Ontario et ministère des Finances de l'Ontario.



## 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.