

27 novembre 2025

Alberta: Le déficit et le poids de la dette ont peu évolué par rapport au T1

Par Warren Lovely et Ethan Currie

Quelques points saillants

■ **Contexte économique:** *L'Alberta reste résiliente malgré les vents contraires liés à l'incertitude commerciale*

L'économie de l'Alberta a connu une croissance soutenue de 3 % (en termes réels) en 2024, la province enregistrant la plus forte croissance démographique de toutes les provinces canadiennes. L'année civile 2025, quant à elle, a été marquée par des fluctuations importantes dans la dynamique du commerce mondial et, malgré l'incertitude persistante, l'activité économique en Alberta s'est maintenue à un niveau considérablement élevé. Bien que la mise à jour économique concède que la dynamique ralentit, le PIB réel de l'Alberta devrait désormais augmenter de 2,1 % cette année, ce qui représente une amélioration par rapport aux prévisions du premier trimestre et du budget, tandis que la croissance en 2026 devrait encore ralentir pour s'établir à 1,8 %. Ce ralentissement prévu résulte d'une croissance démographique plus lente, qui devrait modérer les dépenses de consommation et l'activité de construction résidentielle. Dans le même temps, l'incertitude persistante devrait peser sur les investissements des entreprises. Les conditions du marché du travail en Alberta restent moroses, les embauches dans le secteur privé étant à la traîne cette année. Le taux de chômage devrait s'établir en moyenne à 7,4 % en 2025, soit le même niveau que dans les prévisions de février, avant de ralentir (en partie en raison du ralentissement démographique) pour atteindre 6,9 % l'année suivante, soit une amélioration de trois points par rapport aux hypothèses du budget 2025.

■ **Hypothèses relatives aux prix de l'énergie et sensibilités associées:** *Un différentiel offrant une compensation partielle à la baisse des prix du pétrole brut*

Pour les provinces riches en ressources naturelles comme l'Alberta, les fluctuations importantes des prix des matières premières peuvent avoir une incidence considérable sur les finances publiques. Les hypothèses relatives au prix du pétrole brut sont donc examinées avec la plus grande attention. Et dans une certaine mesure, cela joue dans les deux sens. Lorsque le budget de l'Alberta a été publié en février, le WTI était supposé atteindre en moyenne 68 \$ US/baril dans le scénario de projection de base. Ce chiffre a été ramené à 63,75 \$ US/baril dans la mise à jour du premier trimestre d'août et, comme on pouvait s'y attendre, il y a eu une nouvelle révision à la baisse. Le WTI devrait désormais s'établir en moyenne à 61,50 \$US/b, le contrat à terme se négociant actuellement à environ 59 \$US/b. Il convient toutefois de noter que l'écart entre le pétrole léger et le pétrole lourd s'est réduit, ce qui se reflète dans l'ajustement significatif de la moyenne pour 2025-2026 : 11,3 \$US/b au deuxième trimestre contre 17,10 \$US/b dans le budget. Ce resserrement de l'écart limite considérablement la baisse des redevances pétrolières, comme le montre la section suivante. Les dernières prévisions officielles de la province suggèrent qu'une variation de 1 \$ US/baril du prix du WTI pourrait avoir un impact annualisé de 750 millions \$, tandis qu'une variation de 1 \$ US/baril de l'écart aurait un impact presque équivalent (740 millions \$). Le dollar canadien est un autre facteur important à prendre en compte lors de la conversion des recettes pétrolières américaines en dollars canadiens. Selon les estimations officielles (tirées du budget), chaque centime de variation de la devise représente 560 millions \$.

■ **Perspectives budgétaires:** *Déficit plus important que prévu dans le budget, mais peu de changement par rapport à la mise à jour du T1 malgré la baisse des prix du pétrole*

Dans la mise à jour du T1 publiée en août, une première révision à la baisse des perspectives du prix du pétrole s'est traduite par une baisse des recettes (à la marge) et un déficit plus important que prévu. Dans la mise à jour du T2 ou semestrielle publiée aujourd'hui, le prix moyen du WTI a encore été revu à la baisse. Mais comme indiqué, un écart restreint permet de compenser largement cette baisse. Tout bien considéré, la variation nette du résultat financier de la province est ici assez modérée par rapport aux dernières prévisions officielles d'août. Le déficit de 6,44 milliards \$ désormais prévu pour 2025-2026 est même légèrement inférieur au déficit de 6,48 milliards \$ identifié au T1. Certes, il y a toujours une détérioration nette par rapport au budget de février, en raison de la réduction des redevances sur les ressources non renouvelables (RNR), mais à 1,3 % du PIB, le déficit de l'Alberta reste inférieur à la moyenne pondérée des provinces. (Il n'est pas inutile de noter que le déficit de l'Alberta et de l'ensemble du secteur provincial est nettement inférieur à celui récemment présenté par le gouvernement fédéral). Comme indiqué, les redevances sur les ressources ont baissé par rapport au budget prévu, mais la province a globalement maintenu ses dépenses. Les dépenses totales sont restées pratiquement inchangées par rapport au budget. Les recettes provenant des RNR devraient représenter 21 % des recettes totales, ce qui constitue une source de revenus plus importante que les transferts fédéraux, puisque l'Alberta reçoit proportionnellement moins de transferts financiers de la part d'Ottawa. Il est vrai que l'économie de l'Alberta, fortement dépendante des ressources naturelles, peut ajouter de la volatilité aux finances de la province, mais nous notons que sur une réserve initiale de 4 milliards \$ pour 2025-2026, quelque 2,3 milliards \$ (soit plus de la moitié) restent non affectés.

- **Nouvelles mesures:** *Les promesses en matière de pipelines sont prometteuses pour une province (et un pays) prêts à « construire en force »*

Au printemps, le budget 2025 de l'Alberta visait à « relever le défi » et mettait l'accent sur le renforcement des soins de santé, de l'enseignement primaire et de la base économique de la province. Plus tôt dans la journée, dans le but de renforcer la compétitivité mondiale de la province, l'Alberta a annoncé un nouvel accord avec le gouvernement fédéral qui traite de l'incertitude en matière d'investissement et promet un nouveau pipeline de bitume vers la côte ouest. Ce protocole d'accord est présenté dans le but de plus que doubler les exportations de pétrole vers les marchés asiatiques et d'exploiter le potentiel du Canada en tant que « superpuissance énergétique ». Outre les grands projets, la mise à jour du deuxième trimestre révèle que les prévisions de dépenses totales pour l'exercice fiscal en cours sont largement inchangées par rapport au budget, soit 1,7 milliard \$ de plus après ajustement pour tenir compte des allocations pour imprévus. Parmi les changements notables, on peut citer une augmentation de 881 millions \$ pour les « pressions salariales » dans divers ministères et un financement supplémentaire d'environ 164 millions \$ pour des initiatives liées aux soins de santé, telles que l'augmentation de la capacité chirurgicale et l'ajout de lits de soins temporaires. Les augmentations des dépenses ont été partiellement compensées par la baisse des coûts des services de l'AIMCo, du programme TIER (grâce à la mise à jour des données et des modèles) et des coûts de vente du pétrole, qui ont été inférieurs aux prévisions.

- **Charge de la dette et programme d'emprunt:** *Charge de la dette identique à T1, besoins d'emprunt directs revus à la baisse*

Après avoir remboursé la dette au cours des quatre derniers exercices financiers, environ 7,7 milliards \$ s'ajouteront à la dette nette de l'Alberta en 2025-2026. Conformément au déficit plus important que prévu, le niveau de la dette nette à la fin de 2025-2026 a été fixé à 1,2 milliard \$ de plus que dans le budget. Néanmoins, les passifs financiers nets sont désormais meilleurs (c'est-à-dire plus faibles) que dans la dernière mise à jour du premier trimestre. L'Alberta reste relativement bien dotée sur le plan financier, la croissance soutenue du Fonds du patrimoine étant une priorité stratégique. À 8,7 % du PIB, le poids de la dette nette de l'Alberta est de loin le plus faible du secteur provincial, où le poids moyen pondéré de la dette est plutôt de l'ordre de 30 % du PIB. Il n'est donc pas surprenant que les frais d'intérêt soient relativement limités ; selon la dernière mise à jour, les coûts consolidés du service de la dette (qui ne sont que partiellement pris en charge par les contribuables) ne représentent qu'à peine 4 % des recettes de la province. Le « poids des intérêts » devrait rester très gérable à l'avenir. Il convient également de noter que la mise à jour du deuxième trimestre indique un besoin d'emprunt direct inférieur à celui de la dernière fois : 7,7 milliards \$ au deuxième trimestre contre 9,1 milliards \$ au premier trimestre. L'Alberta, comme les autres grandes provinces, bénéficie d'un accès exceptionnel aux marchés des capitaux d'emprunt. Elle est bien accueillie par les investisseurs nationaux et étrangers, les marchés internationaux ayant jusqu'à présent représenté la majorité des emprunts depuis le début de l'exercice. Dans l'ensemble, les besoins d'emprunt de la province sont relativement faibles par rapport aux normes provinciales et le programme de financement est confortablement positionné pour cette période de l'exercice.

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

**Fiscal Plan Summary**

(millions of dollars)

	Fiscal Year			Change from Budget
	2024-25 Actual	2025-26 Budget	2025-26 Forecast	
Revenue				
Tax revenue	30,356	28,837	28,640	(197)
Non-renewable resource revenue	21,986	17,067	15,416	(1,652)
Federal transfers	12,618	13,305	13,527	222
Investment income	4,803	2,883	3,397	514
Other revenue	12,706	12,045	11,984	(61)
Total Revenue	82,469	74,138	72,964	(1,174)
Expense				
Operating expense	62,025	64,311	65,264	953
Capital grants	2,934	3,452	3,501	48
Amortization / inventory consumption / loss on disposals	4,446	4,993	4,999	6
Debt servicing costs	3,215	2,968	2,971	3
Pension provisions	(403)	(375)	(375)	-
Disaster and emergency assistance	1,932	-	711	711
Expense before contingency	74,149	75,349	77,070	1,722
Contingency (forecast un-allocated)	-	4,000	2,330	(1,670)
Total Expense	74,149	79,349	79,401	52
Surplus / (Deficit)	8,320	(5,211)	(6,437)	(1,226)
Capital Plan				
Capital grants	2,934	3,452	3,501	48
Capital investment	4,309	5,187	5,293	106
Total Capital Plan	7,243	8,639	8,793	154



Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:

BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :

514-879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint

matthieu.arseneau@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste principal

jocelyn.paquet@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste principal

kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste principale

alexandra.ducharme@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste principal

daren.king@bnc.ca

Warren Lovely

Stratège principal,

Taux d'intérêt et secteur public

warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt

taylor.schleich@bnc.ca

Ethan Currie

Stratège

ethan.currie@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique

angelo.katsoras@bnc.ca

Nathalie Girard

Coordonnatrice senior

n.girard@bnc.ca

Giuseppe Saltarelli

Infographiste

giuseppe.saltarelli@bnc.ca

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 délégué 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 contreparties 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 Prudential 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 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 SCF 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 la FBN.