

Fédéral: Déploiement des gains budgétaires inattendus (avec encore plus de potentiel à venir)

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

Points saillants

- Fort d'une nouvelle majorité à la Chambre des communes, le gouvernement libéral du premier ministre Carney a choisi de déployer une manne budgétaire émergente, laissant la trajectoire du déficit pour l'exercice en cours et les exercices futurs pratiquement inchangée par rapport au Budget de 2025. Cela dit, l'exercice 2025-2026 désormais terminé se caractérise par une encre rouge moins abondante, tandis que certains ajustements positifs apportés à la production nominale aident toute mesure relative qui est mise en proportion du PIB. Renforcer l'économie demeure la priorité centrale du gouvernement, ce qui se traduit par la volonté de « bâtir grand » et « agir vite », la mise à jour du printemps étant positionnée comme une « prochaine étape ». Le plan budgétaire relativement ambitieux d'Ottawa (que l'on peut qualifier de pragmatique et, espérons-le, transformateur) tire parti de l'avantage budgétaire établi du pays, la position du Canada comme exportateur net d'énergie laissant entrevoir un potentiel haussier supplémentaire si les prix des principaux produits de base demeurent élevés.
- La plus récente estimation, encore non définitive, du déficit fédéral pour 2025-2026 s'établit à 66,9 milliards \$ (2,1 % du PIB), soit une amélioration par rapport au déficit anticipé dans le Budget de 2025 (78,3 milliards \$, ou 2,5 % du PIB). Cette meilleure performance budgétaire découle de l'évolution économique et financière survenue depuis l'automne. Les revenus ont dépassé les attentes et les dépenses se sont révélées inférieures à ce qui avait été prévu, et ce, malgré l'introduction de nouvelles initiatives stratégiques.
- Pour l'exercice 2026-2027, la projection du déficit d'Ottawa est en grande partie inchangée par rapport au Budget de 2025, mais cela ne reflète pas un contexte macroéconomique et budgétaire statique. L'évolution survenue depuis le Budget de 2025 a généré une manne budgétaire importante, de plus de 15,7 milliards \$ pour 2026-2027, mais les nouvelles initiatives stratégiques vont la consommer entièrement. Cela dit, les hypothèses de planification prudentes concernant les prix du pétrole et la croissance du PIB nominal laissent entrevoir un potentiel haussier budgétaire substantiel qui reste à se matérialiser. Les changements au profil du déficit par rapport au Budget de 2025 sont également minimes plus loin dans l'horizon de projection. Ottawa s'attend toujours à ce que son déficit diminue graduellement, pour atteindre 53,2 milliards \$ (1,4 % du PIB) d'ici 2030-2031.
- En 2025, l'économie canadienne s'est révélée plus résiliente face aux frictions commerciales avec les États-Unis qu'on l'avait initialement craint. Toutefois, la présente mise à jour traduit un déplacement de l'incertitude d'une source (le commerce) à une autre (les chocs des prix du pétrole). Selon les hypothèses de planification de référence, le PIB nominal devrait progresser de 4,0 % en 2026, avec un cours moyen du WTI estimé à 73 \$ US le baril, ce qui pourrait s'avérer prudent au fil du temps. Pour tenir compte de l'incertitude géopolitique accrue, la mise à jour présente deux scénarios pour illustrer l'éventail des issues possibles découlant du conflit avec l'Iran. Le scénario d'investissements plus élevés prévoit une hausse du PIB nominal portée par des prix du pétrole élevés et soutenus, ce qui réduirait le déficit de 3,7 milliards \$ par année. À l'inverse, le scénario de perturbations de l'offre mondiale combine des prix du pétrole élevés et un resserrement des conditions économiques, ralentissant la croissance et détériorant la trajectoire budgétaire d'environ 2 milliards \$ par année.
- La présente mise à jour s'inscrit dans la continuité du virage du Budget de 2025 vers des avenues à plus long terme et à forte intensité d'investissement, tout en formalisant des mesures qui placent l'abordabilité au premier plan. Un soulagement à court terme est offert par la suspension de la taxe fédérale sur le carburant déjà annoncée et par un soutien bonifié au titre de la TPS pour les ménages à faible revenu. De plus, une réduction de 40 points de base du taux de cotisation au RPC (à 9,5 %) fera économiser en moyenne 133 \$ par année à chaque travailleur, tout en assurant le maintien d'une « marge financière prudente », conformément au plus récent Rapport actuariel. Ottawa misera sur le développement de la main-d'œuvre en s'engageant à investir 6 milliards \$ au cours des cinq prochaines années pour le recrutement et la formation de travailleurs des métiers spécialisés, tout en continuant de prioriser les projets d'infrastructure d'envergure nationale. Au cœur de cette stratégie, la création du Fonds pour un Canada fort — le premier fonds souverain du pays — vise à accélérer le développement et à attirer des capitaux privés. Fonctionnant de manière indépendante du gouvernement fédéral et doté de 25 milliards \$ répartis sur les trois prochaines années, le Fonds fera l'objet de précisions supplémentaires dans les mois à venir concernant sa structure de gouvernance, son mandat d'investissement et la participation des particuliers.
- Le portrait de la dette du gouvernement fédéral s'améliore modestement par rapport au Budget de 2025. Le niveau estimé de la dette pour 2025-2026 est inférieur d'environ 13 milliards \$ à la projection de novembre. Compte tenu d'un PIB nominal plus favorable, le ratio de la dette au PIB s'établit désormais à 41,1 %, contre 42,4 % précédemment. Bien que le fardeau de la dette continue d'augmenter, sa courbe sera plus basse et plus plate que celle proposée dans le Budget. De même, on observe un léger soulagement au chapitre des frais de la dette publique par rapport à la planification d'automne, même si la « part des intérêts » continuera de grimper. Cela dit, les coûts d'intérêts demeureront confortablement sous les moyennes à long terme (et dépendent évidemment d'un large éventail de scénarios économiques possibles). Ottawa demeure en voie de respecter ses deux « ancrés budgétaires » énoncés tout au long de la période de projection.

- Au total, le gouvernement empruntera 23 milliards \$ de moins que ce qui avait été initialement prévu pour 2026-2027. Ce besoin d'emprunt réduit sera entièrement absorbé par le marché des bons du Trésor, la cible de l'encours en fin d'exercice étant révisée à la baisse à 268 milliards \$. Le programme d'obligations domestiques bénéficiera d'une stabilité complète par rapport à ce qui avait été annoncé dans la SGD de novembre dernier, l'émission brute prévue demeurant à 298 milliards \$.

Quelques faits marquants

▪ Contexte économique ➤ *La résilience à l'épreuve d'un choc énergétique au Moyen-Orient*

La Mise à jour économique du printemps s'inscrit dans un contexte différent de celui envisagé l'automne dernier. L'économie canadienne s'est révélée plus résiliente face aux frictions commerciales avec les États-Unis qu'on l'avait craint — le PIB réel a dépassé les projections antérieures et le taux de chômage a reculé depuis son sommet de septembre. Ce récit principal a toutefois été éclipsé par l'éclatement du conflit au Moyen-Orient. Le choc associé des prix du pétrole, lié à une perturbation de l'offre, améliore les termes de l'échange du Canada et soutient le PIB nominal, tout en injectant de nouvelles pressions inflationnistes et en compliquant le calibrage de la politique monétaire de la BdC.

- Conformément à la pratique habituelle, les hypothèses économiques de la mise à jour reflètent le consensus du secteur privé, tirées d'une enquête réalisée en mars 2026 auprès de 11 prévisionnistes (dont la BNC). L'enquête tient compte des plus récentes mesures tarifaires et des premières répercussions du conflit avec l'Iran.
- Le PIB réel a progressé de 1,7 % en 2025, un résultat largement meilleur que les 1,1 % qui avaient été inscrits l'automne dernier. Cela s'explique par une demande intérieure plus forte qu'anticipée et par les flux commerciaux protégés par l'ACEUM, mais aussi par une révision statistique. Néanmoins, la croissance attendue en 2026 a été révisée à la baisse à 1,1 % (contre 1,2 % dans le Budget de 2025), reflétant l'incertitude commerciale persistante et un frein à court terme exercé sur le pouvoir d'achat des consommateurs par la hausse des prix du carburant. Une croissance annuelle d'environ 1,9 % est envisagée pour le reste de l'horizon de prévision (jusqu'en 2030).
- Le PIB nominal — un indicateur indirect des revenus publics — a été révisé à la hausse de manière significative, sous l'effet de deux forces : un meilleur point de départ pour 2025 (progression de 4,3 % contre 3,9 % projetée l'automne dernier) et un déflateur du PIB plus élevé à court terme, alimenté par la flambée des prix du pétrole. Le niveau du PIB nominal devrait ainsi être supérieur de 46 milliards \$ en 2026 et de 34 milliards \$ en 2027 par rapport à ce qui était envisagé l'automne dernier, l'écart s'établissant en moyenne à environ 35 milliards \$ par année jusqu'en 2029. La croissance nominale devrait atteindre 4,0 % en 2026 (contre 3,0 % auparavant) avant de se stabiliser entre 3,7 % et 3,9 % par année à mesure que les prix du pétrole se normalisent et que l'inflation se réancre à la cible de 2 % de la BdC.
- Le conflit au Moyen-Orient a fortement remodelé les hypothèses sur les prix du pétrole. La présente mise à jour budgétaire intègre une hypothèse moyenne de WTI à 73 \$ US le baril en 2026, soit 8 \$ US au-dessus de la projection du Budget de 2025. Toutefois, ce niveau demeure inférieur au prix implicite dans la courbe actuelle des contrats à terme sur le WTI, qui pointe vers une baisse graduelle vers un peu moins de 80 \$ US d'ici la fin de l'année. À titre d'exportateur net d'énergie, le Canada est relativement à l'abri et bénéficie d'une amélioration des termes de l'échange, même si la hausse des prix à la pompe pèse sur les ménages. À titre de règle empirique utile, on estime qu'une hausse persistante de 10 % du WTI (environ 6,50 \$ US le baril par rapport aux niveaux du début de 2026) accroît le PIB nominal de 0,5 %, soit 18 milliards \$ la première année.
- Deux scénarios alternatifs encadrent les projections de référence, tous deux axés sur les trajectoires des prix du pétrole plutôt que sur les perspectives de politique tarifaire. Un scénario d'investissements plus élevés prévoit un cours moyen de WTI à 95 \$ US en 2026 (22 \$ US au-dessus de la prévision de référence) qui demeure élevé, soutenant une reprise tirée par l'investissement, le PIB nominal cumulé étant supérieur de 37 milliards \$ par année. Un scénario adverse de perturbations de l'offre mondiale partage le même profil de prix du pétrole, mais y ajoute des tensions plus larges sur les chaînes d'approvisionnement, une inflation persistante et un resserrement des conditions financières. Le résultat anticipé est une croissance du PIB réel de seulement 0,8 % en 2026 et de 1,0 % en 2027, malgré l'impulsion à court terme sur le PIB nominal.

▪ Perspective budgétaire ➤ *Le dividende budgétaire d'Ottawa entièrement déployé*

- La plus récente projection, encore non définitive, du déficit de 2025-2026 s'établit à 66,9 milliards \$, soit 2,1 % du PIB. Les indications officielles précédentes (c.-à-d. le Budget de 2025) tablaient sur un déficit de 78,3 milliards \$. L'amélioration découle en grande partie de l'évolution économique et budgétaire depuis le Budget de 2025 qui, en l'absence de nouvelles mesures, aurait retranché près de 18 milliards \$ aux indications de déficit antérieures. Toutefois, les mesures stratégiques prises depuis le budget, y compris dans la présente mise à jour, n'ont laissé que 11,4 milliards \$ se répercuter sur le solde budgétaire. Par rapport au plan budgétaire initial, les revenus ont dépassé les prévisions de 4 milliards \$ (+0,8 %) et les dépenses (excluant les pertes actuarielles nettes) ont été inférieures de 14,1 milliards (-2,4 %).
- Pour l'exercice 2026-2027, le gouvernement prévoit enregistrer un déficit de 65,3 milliards \$ (1,9 % du PIB), ce qui est essentiellement inchangé par rapport aux indications offertes l'automne dernier. Cela ne signifie pas pour autant que la situation budgétaire est restée statique. Comme pour 2025-2026, l'évolution économique et budgétaire depuis le Budget de 2025 a constitué un vent favorable significatif sur le plan fiscal, procurant un coup de pouce de 15,7 milliards \$ en 2026-2027. Toutefois, les initiatives annoncées avant et dans le cadre de la présente mise à jour neutralisent entièrement cette manne, ne laissant rien pour améliorer le solde budgétaire. Par rapport à 2025-2026, Ottawa s'attend à ce que ses revenus augmentent de 3,5 %, tandis que les dépenses (excluant les pertes actuarielles nettes) devraient progresser de 4,9 %. Soulignons que cette mise à jour budgétaire repose sur ce que nous considérons



comme un profil de croissance du PIB nominal prudent, en partie en raison d'une hypothèse prudente concernant le WTI. Nous prévoyons que l'économie progressera d'un point de pourcentage complet de plus que ce qui est supposé dans la mise à jour budgétaire, ce qui place Ottawa en bonne position pour livrer une surprise budgétaire positive à l'automne.

- Le cadre budgétaire pluriannuel envisage un déficit de 63,1 milliards \$ en 2027-2028 (1,8 % du PIB), le déficit d'Ottawa diminuant modestement chaque exercice pour atteindre 53,2 milliards \$ (1,4 % du PIB) en 2030-2031. La trajectoire du déficit au-delà de 2026-2027 est essentiellement inchangée par rapport au Budget de 2025. Sur ces quatre dernières années du plan, on suppose que les revenus totaux progresseront à un rythme annuel moyen de 3,8 %, contre 3,1 % pour les dépenses totales (de tous types, fonctionnement et capital, intérêts inclus mais excluant les gains/pertes actuariels nets).
- Globalement, ce plan budgétaire accumule moins d'encre rouge que le Budget de 2025. Entre 2025-2026 et 2029-2030, le déficit cumulé est inférieur de près de 13 milliards \$, bien que la majeure partie de cette amélioration ait été comptabilisée dans l'exercice qui vient de se terminer (2025-2026).
- Dans le budget de l'automne, le gouvernement a mis en place un nouveau cadre comptable distinguant le budget annuel en catégories de fonctionnement et d'investissement en capital. Techniquement, la présente mise à jour fait place à plus de dépenses et à moins d'investissement, le déficit de fonctionnement de 2026-2027 étant censé être supérieur de 2 milliards \$, tandis que les dépenses en capital devraient être inférieures de 2 milliards \$ au plan du Budget de 2025. Néanmoins, il s'agit d'un écart modeste. Plus loin dans l'horizon, les soldes de fonctionnement et d'investissement en capital sont essentiellement les mêmes que ceux énoncés l'automne dernier. Ottawa s'attend toujours à ce que son déficit de fonctionnement soit éliminé d'ici 2028-2029, l'une des deux ancrures budgétaires du gouvernement.
- Les deux principaux scénarios de la mise à jour (le scénario d'*Investissements plus élevés* et celui de *Perturbations de l'offre mondiale*) reposent tous deux sur des prix du pétrole plus élevés et donnent une idée des risques budgétaires relatifs si le contexte géopolitique s'écartait du scénario de référence. Selon le scénario d'*Investissements plus élevés*, 5,7 milliards \$ seraient retranchés du déficit en 2026-2027, et 3,2 milliards \$ par année en moyenne pour le reste de l'horizon. Selon le scénario de *Perturbations de l'offre mondiale*, le déficit de 2026-2027 diminuerait de 3 milliards \$, mais les déficits seraient *plus élevés* de 3,5 milliards \$ en moyenne au-delà de cette année. L'analyse de sensibilité officielle est un autre moyen d'évaluer les risques budgétaires si les prix du pétrole s'écartaient des hypothèses de planification. Ottawa suppose qu'une hausse persistante de 10 % des prix du WTI retrancherait 2 milliards \$ au déficit.

■ **Nouvelles mesures** ➤ *Dépenser moins pour investir davantage... mais dépenser quand même*

Le plan du Budget de 2025, qui s'étendait sur près de 500 pages, prévoyait des dépenses en capital de 280 milliards \$ sur l'horizon quinquennal se terminant en 2029-2030. Les plans pour « bâtir, protéger et habiliter » le Canada misaient sur une occasion de réorienter les dépenses des charges opérationnelles à court terme vers des avenues à plus long terme, à forte intensité d'investissement et économiquement transformatrices. Le présent document s'inscrit dans ce même ton, en réitérant les investissements stratégiques tout en officialisant de nouvelles mesures annoncées depuis le Budget — en particulier celles visant à soutenir le développement et la résilience économiques, ainsi qu'à améliorer l'abordabilité pour les Canadiens. Les principaux éléments de la mise à jour comprennent :

- *Dépenser moins (mais quand même beaucoup)* → Depuis l'automne, le parti libéral, qui dispose désormais d'un nouveau gouvernement majoritaire, a annoncé plusieurs nouvelles mesures d'abordabilité — notamment une bonification des prestations de TPS pour les familles à faible revenu et une suspension de la taxe fédérale sur l'essence (jusqu'à la fête du Travail) — qui exerceront une certaine pression sur le solde budgétaire. L'Allocation canadienne pour l'épicerie et les besoins essentiels, combinée à la suspension de la taxe sur les carburants, représente un coût estimé à plus de 14 milliards \$ sur l'horizon du plan d'investissements en capital. Malgré la volonté de cibler les dépenses vers des projets d'intérêt national favorisant la productivité, faire baisser le coût de la vie est « au cœur » de ce plan budgétaire, selon le ministre des Finances Champagne. La mise à jour introduit également une réduction des charges sociales par une baisse des cotisations au RPC (de 9,9 % à 9,5 % à compter du 1er janvier 2027), procurant des économies aux employés (en moyenne 133 \$ par année) et aux employeurs. La réduction de 40 points de base du taux de cotisation de base maintient celui-ci au-dessus du taux de cotisation minimal (TCM, environ 9,2 %) établi dans le plus récent Rapport actuariel, préservant ainsi une « marge financière prudente ».
- *Investir davantage (mais plus de détails attendus)* → Le premier fonds souverain du Canada (détaillé ci-dessous) contribuera à accélérer les projets d'envergure nationale et cherchera à attirer des capitaux privés supplémentaires pour les investissements présentés ou approuvés par le Bureau des grands projets. Ce bureau a annoncé jusqu'à présent 15 projets, représentant plus de 125 milliards \$ en investissements en capital. En plus des incitatifs fiscaux au développement, des stratégies de diversification commerciale et de compétitivité climatique présentées dans le Budget de 2025, la Mise à jour du printemps engage 6 milliards \$ sur cinq ans pour le recrutement et la formation de travailleurs spécialisés, en lien direct avec les priorités gouvernementales en matière d'infrastructures et de logement.
- *Fonds pour un Canada fort* → Annoncé peu avant la publication de la Mise à jour économique du printemps, le « Fonds pour un Canada fort » (FCF) est le premier fonds souverain du Canada. Il sera doté de 25 milliards \$ de capital public, versés sur trois ans en encaisse, et fonctionnera de façon indépendante du gouvernement, dans le but d'investir dans des projets et des entreprises essentiels pour stimuler la croissance et la compétitivité à long terme du Canada, en concertation avec des entités existantes comme la Banque de l'infrastructure du Canada. Le Fonds offrira également aux Canadiens la possibilité de participer au financement et aux rendements financiers connexes par l'entremise d'un produit d'investissement destiné aux particuliers. Le gouvernement du Canada mettra sur pied

un bureau de transition pour le FCF afin de finaliser au cours des prochains mois les détails de ce produit d'investissement, la gouvernance du Fonds et son mandat d'investissement.

▪ **Fardeau de la dette et part des intérêts** ➤ *Toujours en hausse, mais le portrait s'améliore*

- Le portrait de la dette du gouvernement fédéral s'améliore modestement par rapport au Budget de 2025. Pour l'exercice précédent, 2025-2026, le niveau estimé (encore non définitif) de la dette fédérale est inférieur d'environ 13 milliards \$ à la projection de novembre. Compte tenu d'un PIB nominal plus favorable, le ratio de la dette fédérale au PIB s'établit désormais à 41,1 %, contre 42,4 % auparavant.
- Le fardeau de la dette continue d'augmenter d'une année à l'autre et devrait atteindre 41,5 % au cours de l'exercice en cours. Il s'agit toutefois d'une courbe d'endettement plus basse et plus plate que ce qui avait été indiqué auparavant, avec un certain potentiel d'amélioration à court terme à notre avis. À titre de contexte, le nouveau pic du ratio de la dette fédérale au PIB, à 41,9 % en 2028-2029, est inférieur de 1,4 point de pourcentage au pic du plan précédent.
- Conformément aux scénarios budgétaires alternatifs mentionnés ci-dessus, le ratio de la dette fédérale au PIB ne serait pas plus élevé (et le serait moins dans la plupart des cas) que le niveau de 41,1 % de l'exercice précédent dans le scénario d'investissements plus élevés. Même dans le scénario adverse, le pic du ratio de la dette au PIB serait inférieur à l'ancien scénario de référence de novembre 2025, ce qui souligne l'importance d'un meilleur point de départ et d'un dénominateur (PIB) élargi.
- À noter que le gouvernement fédéral met l'accent sur une mesure étroite de la dette appelée « déficit accumulé », qui soustrait la valeur des actifs non financiers de la dette nette. Les gouvernements provinciaux mettent généralement l'accent sur la dette nette. Pour faciliter la comparaison, le ratio de la dette nette fédérale au PIB équivaldrait à 46,1 % en 2026-2027, alors que le fardeau moyen pondéré de la dette nette des provinces est actuellement projeté à 31 %.
- À proprement parler, le fardeau de la dette ne fait pas partie des deux « ancrages budgétaires » énoncées par Ottawa, qui concernent l'équilibre opérationnel et un ratio du déficit au PIB en baisse. Bien qu'il n'y ait pas de cibles d'endettement à long terme, le ratio de la dette au PIB continuera d'être suivi de près par les agences de notation et les investisseurs, le gouvernement reconnaissant que « maintenir le ratio de la dette fédérale au PIB sur une trajectoire qui ne soit pas haussière à long terme contribuera à préserver une capacité budgétaire suffisante pour gérer adéquatement les pressions budgétaires futures non prises en compte dans la projection à long terme de référence ».
- On observe également un léger soulagement au chapitre des frais de la dette publique (FDP) par rapport au Budget de 2025. Cela dit, l'accumulation de la dette du gouvernement (et la hausse des taux d'intérêt) feront en sorte que les frais d'intérêt croîtront plus rapidement que les revenus, à un ratio de plus de 2 pour 1 au cours des cinq prochaines années, ce qui se traduira par une « part des intérêts » grandissante. Les frais de la dette publique devraient consommer 11 % du total des revenus en 2026-2027 et plus de 13 % à la fin de l'horizon du cadre budgétaire (2030-2031). En proportion du PIB, les FDP passeraient de 1,7 % en 2025-2026 à 2,1 % d'ici 2030-2031, ce qui demeure confortablement sous la moyenne à long terme de 3,2 %.

▪ **Stratégie de gestion de la dette** ➤ *Moins de bons du Trésor, plan d'émission obligatoire intact*

- Le montant total des emprunts en 2026-2027 a été révisé à la baisse à 571 milliards \$, contre 594 milliards \$ précédemment. Le marché des bons du Trésor absorbera la totalité du besoin d'emprunt réduit. À 268 milliards \$, l'encours des bons à la fin de 2026-2027 devrait désormais être inférieur de 23 milliards \$ à ce qui avait été initialement annoncé à l'automne.
- Le programme d'obligations domestiques bénéficiera d'une stabilité complète par rapport au plan du Budget de 2025. L'émission brute prévue d'obligations en 2026-2027 demeure inchangée à 298 milliards \$. La répartition des obligations sur la courbe reste également intacte (110 milliards \$ pour les 2 ans, 80 milliards \$ pour les 5 ans et les 10 ans, et 24 milliards \$ pour les 30 ans). De même, la cible de 4 milliards \$ pour l'émission d'obligations vertes a été maintenue, bien qu'elle reste sujette aux conditions de marché.
- Le nombre d'adjudications obligataires en 2026-2027 demeurera également inchangé (20 pour les 2 ans, 16 pour les 5 ans, 16 pour les 10 ans et 8 pour les 30 ans). Avec des cibles d'émission brute stables, la taille des adjudications devrait se maintenir au rythme récent.
- Les fourchettes cibles de référence sont demeurées intactes, soit : 26 à 34 milliards \$ pour les 2 ans, 38 à 46 milliards \$ pour les 5 ans et les 10 ans, et 28 à 38 milliards \$ pour les 30 ans.

État sommaire des opérations

Tableau A1.7

État sommaire des opérations

en milliards de dollars

	2024- 2025	2025- 2026	2026- 2027	Projections			
				2027- 2028	2028- 2029	2029- 2030	2030- 2031
Revenus budgétaires	511,0	511,5	529,6	546,8	565,9	589,8	613,7
Charges de programmes excluant les pertes actuarielles nettes	489,9	512,8	536,1	543,9	555,9	575,4	591,6
Frais de la dette publique	53,4	54,0	58,7	65,7	71,6	75,7	80,9
Total des charges, excluant les pertes actuarielles nettes	543,3	566,8	594,8	609,6	627,5	651,1	672,5
Solde budgétaire avant les pertes actuarielles nettes	-32,3	-55,3	-65,2	-62,8	-61,6	-61,3	-58,8
Pertes actuarielles nettes	-4,0	-11,6	-0,1	-0,4	3,9	5,2	5,6
Solde budgétaire dans la Mise à jour de 2026	-36,3	-66,9	-65,3	-63,1	-57,7	-56,2	-53,2
Situation financière							
Total des passifs	2 182,3	2 329,0	2 480,8	2 646,9	2 804,9	2 930,8	3 046,7
Actifs financiers	788,8	856,0	924,8	1 007,6	1 088,6	1 141,5	1 184,0
Dette nette	1 393,6	1 473,0	1 556,0	1 639,3	1 716,3	1 789,3	1 826,7
Actifs non financiers	127,1	139,1	156,8	177,0	196,2	213,1	233,3
Dette fédérale¹	1 266,5	1 333,9	1 399,3	1 462,4	1 520,1	1 576,3	1 629,4
% du PIB							
Revenus budgétaires	16,4	15,8	15,7	15,6	15,6	15,6	15,7
Charges de programmes excluant les pertes actuarielles nettes	15,8	15,8	15,9	15,6	15,3	15,3	15,1
Frais de la dette publique	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	2,0	2,1
Solde budgétaire	-1,2	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,4
Dette fédérale	40,7	41,1	41,5	41,8	41,9	41,8	41,6

¹ Le niveau projeté de la dette fédérale pour 2025-2026 comprend une estimation d'autres gains globaux de 1,8 milliard de dollars pour les sociétés d'État entreprises et autres entreprises publiques, et une estimation de 2,4 milliards de dollars pour les pertes nettes de réévaluation sur divers instruments financiers, dont les accords de swap et les contrats de change à terme.



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 contraaires 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. FNB 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 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 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 la FBN.