

Ontario : Maintenir le cap en période de turbulences

Par Warren Lovely, Taylor Schleich et Ethan Currie

Sommaire

- L'économie de l'Ontario est peut-être sur un pied fragile, car elle doit faire face aux dommages causés par les droits de douane et à l'incertitude persistante liée à la perturbation des relations commerciales entre le Canada et les États-Unis, mais sur le plan financier, la province persévère, car le coup porté au budget en 2025-2026 ne devrait (encore) avoir que des effets temporaires. Le retour à l'équilibre budgétaire d'ici 2027-2028 reste une priorité et la province réaffirme également son engagement en faveur de mesures de viabilité de la dette et de stabilisation budgétaire. Nous appelons cela « maintenir le cap en période de turbulences », contrairement à l'érosion budgétaire plus importante observée au niveau fédéral.
- Les droits de douane sectoriels ont exposé l'Ontario de manière disproportionnée au conflit commercial de cette année. En conséquence, et malgré une relative résilience économique, les dommages causés à la croissance réalisée et potentielle sont importants, l'économie ayant connu une contraction au deuxième trimestre de cette année. Les projections de la MAJ de l'Ontario pour la croissance du PIB réel à l'horizon sont largement inchangées, bien que des révisions à la hausse notables aient été apportées au taux de chômage provincial (par rapport aux projections du budget 2025). Compte tenu de l'incertitude qui persiste, deux scénarios de croissance alternatifs sont présentés : l'un dans lequel le différend commercial entre le Canada et les États-Unis est rapidement résolu et l'autre dans lequel les droits de douane sont plus punitifs et généralisés.
- Comme l'ont confirmé les précédents *Comptes publics*, l'Ontario a clôturé l'exercice 2024-2025 avec un déficit moins important que prévu au printemps : un léger déficit de 1,1 milliard \$ (0,1 % du PIB) contre les prévisions antérieures qui tablaient sur un déficit de 6,0 milliards \$. Une assise plus solide a aidé la province à réduire de plus de 1 milliard de \$ le déficit prévu dans le budget pour 2025-2026, mais il reste tout de même un déficit de 13,5 milliards de \$ (1,1 % du PIB). La forte détérioration des finances publiques était prévisible compte tenu des dommages économiques causés par la politique commerciale américaine et de l'incertitude persistante qui continue de peser. L'Ontario reste toutefois déterminé à équilibrer son budget en 2027-2028. Un déficit de 7,7 milliards \$ en 2026-2027 laissera place à un léger excédent en 2027-2028.
- Présenté dans le budget 2025, le « *Plan pour protéger l'Ontario* » reste d'actualité et offre un soutien aux entreprises, aux travailleurs et aux communautés touchées par le conflit commercial. En réponse à ce choc économique, la province communique sa volonté de se concentrer sur la création de l'économie la plus compétitive du G7, soutenue par des projets d'infrastructure ambitieux et des plans visant à améliorer le commerce et la mobilité de la main-d'œuvre dans tout le pays.
- Les principales mesures de viabilité de la dette de l'Ontario pour 2025-2026 se sont améliorées par rapport au budget. En 2026-2027, une dernière année de déficit combinée à des investissements en capital clés fera légèrement augmenter le poids de la dette nette, même si le levier relatif devrait s'atténuer au cours de la période de projection. Le ratio dette nette/PIB, qui est peut-être l'indicateur d'endettement le plus couramment cité pour les provinces, atteindra un sommet de 38,7 % avant de se modérer au cours de la dernière année du cadre financier. Le ratio de la dette nette par rapport aux recettes d'exploitation est en dehors de la cible en 2025-2026, mais il existe un engagement clair et fort à réduire ce ratio d'endettement. L'Ontario reste bien en deçà de son objectif en matière de « charge d'intérêts ». Même avec un ratio légèrement plus élevé au cours des deux prochains exercices financiers, la dette reste abordable.
- En 2025-2026, les besoins d'emprunt à long terme de l'Ontario ont légèrement diminué de 300 millions \$ par rapport aux prévisions du printemps, qui s'élevaient à 42,5 milliards \$. Avec 32,4 milliards \$ (soit 76 %) de ce financement déjà bouclé, le programme reste bien en avance sur le calendrier, orientant environ les deux tiers de ces émissions vers le marché des CAD, comme indiqué précédemment. Les besoins d'emprunt à terme devraient diminuer au cours des prochains exercices financiers, l'Ontario prévoyant un programme d'obligations de 40,7 milliards \$ pour 2026-2027, puis une nouvelle baisse à 34,5 milliards \$ en 2027-2028, année où le budget devrait être équilibré. Dans un avenir proche, les encours à court terme devraient augmenter, afin de tirer parti des taux d'emprunt relativement favorables sur la courbe. Nous continuons de considérer que l'équilibre relatif de l'offre obligataire domestique soutient techniquement les écarts de crédit provinciaux, l'Ontario étant l'un de nos choix préférés dans ce secteur.

Quelques points saillants

- **Contexte économique** ➤ *En baisse, mais pas hors-jeu, alors que les tensions commerciales continuent de peser*

Bien que l'économie de l'Ontario se soit révélée relativement résistante à l'offensive tarifaire américaine et à l'incertitude qui en découle, les dommages sont toujours évidents. Le PIB réel a reculé au deuxième trimestre de 2025, les tarifs sectoriels ayant pesé sur les chaînes d'approvisionnement et exercé des pressions sur les marchés du travail. À l'avenir, la croissance devrait rester modérée tout au long de 2026 avant de rebondir pour se rapprocher de son potentiel à plus long terme. Ces perspectives ne sont pas très différentes de celles du budget 2025. Comme toujours, le plan budgétaire fixe ses projections de croissance légèrement en dessous du consensus du secteur privé dans le cadre d'une planification budgétaire prudente.

- Depuis la présentation du budget 2025, l'Ontario prévoit désormais une croissance légèrement plus forte du PIB nominal en 2025, grâce à des bénéfices des entreprises plus élevés que prévu. En revanche, la croissance réelle a été révisée à la baisse pour 2026 et 2027, d'un point de pourcentage chacun, pour s'établir respectivement à 0,9 % et 1,8 %. Le ralentissement du marché de la revente immobilière devrait se poursuivre tout au long de la période de projection jusqu'en 2028.
- Dans ses projections de base pour le marché du travail en Ontario, la MAJ revoit à la hausse les projections du taux de chômage pour toute la période. Après avoir atteint un pic de 7,8 % en 2025, le taux de chômage devrait baisser de deux points pour s'établir à 7,6 % l'année prochaine, puis à 6,5 % d'ici 2028 (contre 7,6 %, 7,3 % et 6,2 % respectivement). L'inflation, quant à elle, devrait s'établir à 2,0 % entre 2026 et 2028, avec une inflation légèrement plus modérée en 2025 (2,3 % dans le budget de 2025 contre 1,9 % dans cette MAJ).
- Conformément à une incertitude moindre, mais non négligeable, la MAJ présente un scénario de croissance plus rapide et un scénario de croissance plus lente autour des projections tendancielles centrales. Sans surprise, les deux scénarios dépendent de l'évolution des relations commerciales entre le Canada et les États-Unis et de la politique tarifaire. Le scénario de croissance plus rapide suppose la suppression de la plupart des droits de douane (et des contre-mesures), ce qui atténuerait l'incertitude et relancerait les investissements des entreprises et les dépenses de consommation. En conséquence, le PIB réel reviendrait rapidement à une croissance proche de 2 % l'année prochaine, s'améliorant légèrement en 2027 (2,1 %) et 2028 (2,2 %). À l'inverse, le scénario de croissance plus lente prévoit une récession technique en 2026 (-0,3 %), suivie d'une reprise de la croissance à 1,7 % et 1,8 % en 2027 et 2028, respectivement (soit un point de moins que les projections). Le scénario de croissance plus lente suppose une détérioration des relations commerciales, avec un tarif de base américain de 25 % appliqué à tous les produits pendant toute la période de projection (y compris aux secteurs qui sont actuellement conformes à l'ACEUM). La MAJ note que ces projections alternatives ne doivent pas être considérées comme les meilleurs ou les pires scénarios, mais plutôt comme une illustration d'un éventail plus large de résultats possibles.

▪ **Perspectives budgétaires** ➤ *Le déficit devrait encore se creuser en 2025-2026, mais la trajectoire vers l'équilibre reste intacte*

Les finances de l'Ontario ont terminé l'exercice 2024-2025 en meilleure forme que prévu, une dynamique qui a permis à la province de réduire ses prévisions de déficit pour 2025-2026 à 13,5 milliards \$. Certes, cela représente toujours une forte détérioration par rapport à l'exercice précédent, mais cela était prévisible compte tenu des dommages économiques causés par la politique commerciale américaine et de l'incertitude persistante qui continue de peser. L'Ontario reste toutefois déterminé à équilibrer son budget en 2027-2028.

- Comme l'ont déjà confirmé les Comptes publics, l'Ontario a clôturé l'exercice 2024-2025 avec un déficit moins important que prévu au printemps. Le déficit modeste de 1,1 milliard \$ (0,1 % du PIB) est à comparer à une prévision antérieure de 6,0 milliards \$. Cette amélioration est principalement attribuable à une hausse des recettes, puisque 4,6 milliards \$ supplémentaires (+2,1 %) ont été versés dans les coffres du gouvernement.
- Une assise budgétaire plus solide favorise les perspectives pour 2025-2026, la province prévoyant désormais un déficit de 1,1 milliard \$ inférieur à celui prévu en mai. Néanmoins, un déficit de 13,5 milliards \$ (1,1 % du PIB) représente une forte détérioration budgétaire d'une année sur l'autre. Ce déficit supplémentaire est toutefois compréhensible. L'Ontario est sans doute la province la plus touchée par la série de droits de douane imposés par le président Trump, qui ont freiné la croissance économique et contraint le gouvernement à protéger les industries touchées.
- Au-delà de l'exercice financier actuel, les changements apportés au plan budgétaire sont minimes. Comme l'a réitéré cette semaine le ministre des Finances, M. Bethlenfalvy, la province reste déterminée à équilibrer son budget d'ici 2027-2028, comme le montre ce plan budgétaire actualisé. Après avoir enregistré un déficit de 13,5 milliards \$ cette année, celui-ci devrait se réduire à 7,7 milliards \$ (0,6 % du PIB) en 2026-2027. Cela permettra d'obtenir un modeste excédent de 200 millions \$ en 2027-2028, le premier de la province depuis 2021-2022. Il convient de noter que les prévisions pour 2026-2027 et 2027-2028 sont pratiquement inchangées par rapport au budget.
- Le plan budgétaire fait preuve d'une grande prudence, offrant une certaine souplesse en cas de recettes décevantes et/ou de pressions croissantes sur les dépenses. Une réserve de 2 milliards \$ est allouée aux trois années du plan budgétaire et le fonds de prévoyance s'élève à 4,5 milliards \$ après un ajout de 2 milliards \$.
- Dans un contexte d'incertitude économique accrue, l'Ontario a présenté des perspectives budgétaires alternatives pour des scénarios dans lesquels la croissance économique serait plus rapide ou plus lente que prévu. Le scénario économique le plus optimiste prévoit un déficit de 11 milliards \$ en 2025-2026, un déficit de 0,7 milliard \$ en 2026-2027 et un excédent de 10,2 milliards \$ en 2027-2028. À l'inverse, un environnement économique plus faible compromettrait le retour à l'équilibre. Dans ce scénario, la province prévoit des déficits de 15,7 milliards \$, 14,5 milliards \$ et 8,9 milliards \$ en 2025-2026, 2026-2027 et 2027-2028, respectivement.

▪ **Nouvelles mesures** ➤ *Une province ciblée par les tarifs douaniers appelle à la défense économique (et à l'offensive)*

Le budget 2025 présentait « Un plan pour protéger l'Ontario ». Avec des dépenses de programme estimées à 650 milliards \$ sur trois exercices financiers, l'objectif principal était (1) de stimuler la croissance économique de l'Ontario en encourageant les investissements et en développant les infrastructures, tout en (2) protégeant et soutenant les entreprises et les travailleurs contre les répercussions d'une guerre commerciale. L'accent mis sur les programmes communautaires et les services publics a également été mentionné. À mi-parcours de cet exercice financier, et avec une plus grande clarté sur les politiques tarifaires, comment ce plan provincial ambitieux se concrétise-t-il ?

- **Protéger les travailleurs et les entreprises contre les droits de douane et l'incertitude économique (défense) :** En août, le gouvernement de l'Ontario a lancé la première tranche de 1 milliard \$ (sur un total de 5 milliards \$) du Programme de financement Protect Ontario



(POFP). Ce programme soutient actuellement les entreprises directement touchées par les droits de douane imposés par les États-Unis sur les secteurs des métaux primaires et de l'automobile en aidant à prévenir les fermetures et/ou les licenciements. Le reste de ces fonds sera alloué à d'autres programmes visant à renforcer la résilience économique de la province et à accélérer l'innovation et la croissance des entreprises. Le programme Protect Ontario Workers Employment Response (POWER) bénéficiera d'un investissement continu (20 millions \$). POWER offre un accès à la formation aux travailleurs touchés par des licenciements ou menacés de licenciement. Jusqu'à présent cette année, près de 15 000 travailleurs en ont bénéficié. L'Ontario investira également 100 millions \$ supplémentaires dans le Fonds commercial Ontario Together (OTTF), qui aidera les PME à se diversifier sur de nouveaux marchés et à renforcer leur résilience commerciale. Enfin, le Programme pour les collectivités touchées par le commerce (TICP), qui fournit jusqu'à 40 millions \$ de financement, offre un soutien sur mesure aux projets communautaires qui renforcent la résilience locale, ainsi qu'aux projets à plus grande échelle visant à accroître, développer et diversifier les chaînes d'approvisionnement.

- **Protéger l'Ontario en bâtissant l'économie la plus compétitive du G7 (offensive) :** Dans le même esprit que le budget fédéral « Canada Strong » qui vient d'être publié, l'Ontario prévoit non seulement de réagir aux retombées commerciales par une posture défensive, mais aussi de profiter de ce choc pour stimuler la croissance économique et améliorer la compétitivité. La province se concentre sur la « restauration du rêve de l'accession à la propriété », en cherchant à réduire la part ontarienne de la TVH pour les acheteurs d'une première maison. Un soutien aux infrastructures municipales de logement est également prévu. Le plan d'action fiscale de l'Ontario prévoit de mettre à jour l'impôt sur le revenu des particuliers afin d'alléger la charge fiscale des particuliers et des familles. Une mise à jour de cette initiative sera fournie dans le budget 2026 et mettra également l'accent sur la compétitivité des entreprises, qui fait l'objet d'une grande attention dans ce plan. Plus précisément, dans la MAJ, le gouvernement de l'Ontario a présenté des plans visant à renforcer le crédit d'impôt à l'investissement pour la fabrication en Ontario (OMMITC). Ces améliorations permettraient aux entreprises admissibles de bénéficier d'un crédit d'impôt pouvant atteindre 3 millions \$ par an, ce qui renforcerait la compétitivité et la résilience du secteur manufacturier. Plusieurs plans visant à réduire le fardeau réglementaire, à améliorer la mobilité commerciale et professionnelle et à réduire les barrières commerciales interprovinciales ont déjà été présentés et restent une priorité, l'objectif ultime étant de « faire de l'Ontario l'endroit le plus compétitif du G7 pour investir, créer des emplois et faire des affaires ». En ce qui concerne les autres investissements, près de 60 milliards \$ devraient être investis dans les infrastructures de santé au cours de la prochaine décennie. La province présente également des plans visant à améliorer les services de soins primaires et de soins à domicile. Les infrastructures en général restent au centre de l'attention, car le « plan d'investissement le plus ambitieux » de l'Ontario prévoit d'allouer plus de 33 milliards \$ en 2025-2026 au soutien de l'économie.

- **Charge de la dette et impact des intérêts ➤ *Les mesures de soutenabilité s'améliorent par rapport au budget, le poids de la dette devrait atteindre son maximum en 2026-2027***

Les principales mesures de viabilité de la dette de l'Ontario pour 2025-2026 se sont améliorées par rapport au budget. À court terme, une dernière année de déficit, conjuguée à des investissements stratégiques en capital, fera légèrement augmenter le poids de la dette nette en 2026-2027, mais le levier financier relatif devrait s'atténuer à partir de là. La dette reste abordable.

- L'Ontario cible trois mesures spécifiques de viabilité de la dette : la dette nette par rapport au PIB, la dette nette par rapport aux recettes d'exploitation et les intérêts nets par rapport aux recettes d'exploitation. Dans les trois cas, les dernières estimations pour 2025-2026 représentent une amélioration nette par rapport au plan budgétaire.
- La dette nette par rapport au PIB est peut-être l'indicateur d'endettement le plus couramment cité (du moins pour la plupart des gouvernements provinciaux). Plus de 31 milliards \$ s'ajoutent au niveau de la dette nette en 2025-2026, ce qui fait grimper ce ratio clé. Plus précisément, la dernière estimation de 37,7 % serait supérieure de 1,5 point de pourcentage à celle de l'exercice précédent, mais néanmoins légèrement inférieure au ratio de 37,9 % prévu dans le budget 2025. Compte tenu du déficit prévu et des plans d'investissement en capital pour 2026-2027, le ratio de la dette nette par rapport au PIB devrait augmenter légèrement au cours du prochain exercice financier, pour atteindre un sommet de 38,7 % avant de commencer à baisser légèrement au cours de la dernière année du cadre financier. Cette trajectoire reste tout à fait conforme à l'engagement pris par l'Ontario de maintenir le ratio de la dette nette par rapport au PIB sous la barre des 40 %.
- À l'heure actuelle, l'Ontario est « hors-jeu » en ce qui concerne un deuxième indicateur de la dette nette, celui-ci étant calculé par rapport aux recettes d'exploitation. L'objectif déclaré est de maintenir ce ratio en dessous de 200 %. Cela n'est pas possible dans le contexte opérationnel actuel, caractérisé par une incertitude accrue et les pressions budgétaires qui en découlent. Néanmoins, un ratio dette nette/revenus d'exploitation de 208 % pour 2025-2026 semble meilleur que le ratio budgété de 211 %. Malgré un pic à 213 % en 2026-2027, le gouvernement s'engage à ramener ce ratio de viabilité spécifique en dessous de son objectif. Il convient de noter que l'Ontario avait un ratio de levier inférieur à l'objectif en 2023-2024 et en 2024-2025. À notre avis, la province semble véritablement déterminée dans son approche de redressement budgétaire et de maîtrise de la dette.
- L'objectif de l'Ontario en matière de « charge d'intérêts » est exprimé en termes de rapport entre les intérêts nets et les recettes d'exploitation. Comme pour la mesure du ratio dette nette/PIB, la province est à l'intérieur des bornes dans ce domaine, la limite fixée étant de 7,5 %. Pour 2025-2026, ce ratio intérêts/recettes s'est amélioré par rapport au budget (passant de 6,5 % à 6,4 %). La MAJ prévoit une charge d'intérêts légèrement plus importante au cours des deux prochains exercices financiers (jusqu'à 6,7 % d'ici 2027-2028), mais dans tous les cas, il resterait une certaine marge de manœuvre par rapport au ratio visé. Ainsi, même si les charges d'intérêts absorbent un peu plus de recettes, le niveau d'endettement de la province reste réellement abordable, grâce à des pratiques de gestion prudentes qui limitent le risque de refinancement et l'exposition au risque de change. L'Ontario conserve une liquidité importante, avec des réserves liquides s'élevant à 45 milliards \$ à la fin du mois d'octobre.



▪ **Emprunts** ➤ *La mise à jour sur les emprunts devrait susciter un soupir de soulagement, le programme étant bien avancé et les besoins de financement moins importants*

Les besoins d'emprunt à long terme pour l'exercice financier en cours ont légèrement diminué de 300 millions \$ par rapport au budget, tandis que le plan à moyen terme prévoit un ralentissement du rythme de financement brut au cours des deux prochains exercices financiers. Le programme d'emprunt de l'Ontario est bien avancé pour 2025-2026, la province conservant une excellente liquidité intérieure tout en bénéficiant d'une solide demande des investisseurs sur les marchés internationaux. L'engagement envers les obligations vertes nationales se poursuit, la province étant depuis longtemps un chef de file dans ce domaine.

- Pour 2025-2026, les besoins d'emprunt à long terme de l'Ontario ont légèrement diminué de 300 millions \$ par rapport au budget, pour s'établir à 42,5 milliards \$. L'amélioration du solde budgétaire est plus ou moins compensée par des prêts/investissements supplémentaires. Cependant, les emprunts à court terme seront légèrement plus importants, car la province entend tirer parti de la baisse relative des taux à court terme par rapport aux taux à plus long terme.
- L'Ontario a bien progressé par rapport à ses besoins de financement totaux. Avec 32,4 milliards \$ déjà encaissés, le programme 2025-2026 est réalisé à 76 % et donc en avance sur le calendrier (le 6 novembre représentant 60 % de l'exercice financier). Environ les deux tiers des emprunts réalisés ont été orientés vers le marché intérieur (c'est-à-dire le CAD). Cela correspond à la part de financement intérieur de 65 à 80 % prévue dans le budget 2025 (cet objectif a été révisé par rapport à la fourchette précédente de 70 à 85 %). Le total domestique depuis le début de l'exercice comprend une nouvelle obligation verte, la 19e de la province et la 5e conformément au cadre ontarien pour les obligations durables. L'engagement est de lancer plusieurs obligations vertes chaque exercice. L'offre internationale a été libellée en USD, EUR et CHF. L'augmentation de la limite du programme de papier commercial américain vise à élargir la base d'investisseurs à court terme. Comme toujours, l'Ontario a la capacité de faire preuve de souplesse et de réagir aux changements de la demande des investisseurs et des conditions sous-jacentes du marché. Avec la publication de la MAJ, on peut s'attendre à un retour potentiellement rapide sur les marchés des capitaux d'emprunt.
- Les besoins d'emprunt à long terme devraient diminuer au cours des prochains exercices financiers. L'Ontario prévoit actuellement un programme d'obligations brut de 40,7 milliards \$ pour 2026-2027, avec une nouvelle augmentation des encours à court terme afin de tirer parti des taux d'emprunt relativement favorables à court terme. Les besoins à long terme diminuent encore pour atteindre 34,5 milliards \$ en 2027-2028, année où, pour rappel, le budget devrait être équilibré. Bien que ces besoins ne soient pas négligeables, la détermination de l'Ontario à équilibrer ses comptes devrait rassurer les investisseurs (et les agences de notation). La trajectoire budgétaire de l'Ontario et les besoins d'emprunt qui en découlent sont relativement favorables par rapport à ceux de nombreuses autres provinces. Il existe également un avantage par rapport au plan budgétaire qui vient d'être établi par le gouvernement fédéral à Ottawa. Nous continuons de considérer que l'équilibre relatif de l'offre obligataire nationale soutient techniquement les écarts de crédit provinciaux, l'Ontario étant l'un de nos choix préférés dans ce secteur.

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

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

Ontario's Medium-Term Fiscal Plan – Details¹

(\$ Billions)

	Actual 2024-25	Current Outlook 2025-26	Medium-Term Outlook	
			2026-27	2027-28
Revenue				
Personal Income Tax	55.7	59.3	62.4	66.5
Sales Tax	39.4	40.1	41.4	43.3
Corporations Tax	27.8	27.0	28.5	30.7
Ontario Health Premium	5.2	5.4	5.6	5.8
Education Property Tax	5.9	5.9	5.9	6.0
All Other Taxes	17.6	17.9	18.3	18.8
Total Taxation Revenue	151.5	155.6	162.1	171.1
Government of Canada Transfers	36.6	38.9	39.3	39.7
Income from Government Business Enterprises	7.5	6.5	6.8	7.5
Other Non-Tax Revenue	30.5	22.1	21.4	21.7
Total Revenue	226.2	223.1	229.6	240.0
Base Programs				
Health Sector	90.1	91.5	92.8	94.0
Education Sector ²	38.3	41.0	41.1	41.3
Postsecondary Education Sector	14.2	13.0	13.1	12.8
Children, Community and Social Services Sector	20.5	20.4	20.4	20.4
Justice Sector	6.6	6.8	6.5	6.4
Other Programs	39.7	45.9	44.6	45.1
Total Base Programs	209.4	218.4	218.5	220.1
Significant Exceptional Expenses	2.7	–	–	–
Total Programs	212.1	218.4	218.5	220.1
Interest and Other Debt Servicing Charges	15.1	16.2	16.9	17.7
Total Expense	227.3	234.6	235.3	237.8
Surplus/(Deficit) Before Reserve	(1.1)	(11.5)	(5.8)	2.2
Reserve	–	2.0	2.0	2.0
Surplus/(Deficit)	(1.1)	(13.5)	(7.8)	0.2
Net Debt as a per cent of GDP	36.2%	37.7%	38.7%	38.4%
Net Debt as a per cent of Operating Revenue	191.2%	207.5%	213.0%	209.8%
Net Interest as a per cent of Operating Revenue	5.5%	6.4%	6.6%	6.7%

¹ Beginning in the 2025 Budget, the Total Revenue, Interest and Other Debt Servicing Charges (IOD), and Total Expense figures for all years have been restated to report interest and investment income as part of revenue and separate from IOD. These changes are fiscally neutral.

² Excludes Teachers' Pension Plan. Teachers' Pension Plan expense is included in Other Programs.

Note: Numbers may not add due to rounding.

Sources: Ontario Treasury Board Secretariat and Ontario Ministry of Finance.



Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications: BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :
514-879-2529

Stéfane Marion
Économiste et stratégiste 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 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 passéporté 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 assujetti 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 perle 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 la FBN.