29 octobre 2026

Ontario : Retarder le retour à l'équilibre pour renforcer l'économie

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

Points saillants

- Face à un fardeau tarifaire croissant, la mise à jour économique de l'automne (MEA) de l'Ontario accomplit de nouveaux progrès pour fortifier l'économie provinciale, tout en la positionnant pour la croissance à long terme et la compétitivité mondiale. L'Ontario prévoit désormais un déficit de 16,9 milliards $ (1,3 % du PIB) pour l'exercice en cours, contre 13,8 milliards $ dans le budget. Ce dérapage budgétaire est entièrement attribuable aux pressions sur les dépenses, celles-ci étant maintenant prévues 4,4 milliards $ (1,7 %) au-dessus du plan budgétaire. Cette hausse reflète principalement un ajout de 3,8 milliards $ au fonds de prévoyance, partiellement compensé par 2,0 milliards $ de recettes supplémentaires. Sur l'horizon de prévision, les déficits devraient persister plus longtemps. Le déficit attendu en 2027-2028 s'établit désormais à 12,7 milliards $ (contre 6,1 milliards $ au budget), tandis que le léger excédent envisagé pour 2028-2029 s'est transformé en un déficit de 6,7 milliards $. Le retour à l'équilibre est ainsi repoussé à 2029-2030. Pour y parvenir, la croissance annuelle des recettes devrait atteindre en moyenne 3,5 % au cours des trois prochaines années, dépassant celle des dépenses (0,9 %). Des réserves plus importantes ont été constituées tout au long du plan financier, totalisant plus de 13 milliards $ jusqu'en 2029-2030. Cela reflète à la fois un contexte économique incertain et l'incidence des mesures fiscales fédérales proposées.
- Bien que l'assainissement budgétaire soit de nouveau reporté dans cet énoncé, les dépenses supplémentaires de l'Ontario ne visent pas seulement des mesures de soutien à court terme, mais aussi des investissements devant permettre une économie plus compétitive, plus autonome et « fortifiée ». À cette fin, l'Ontario et le gouvernement fédéral (à frais partagés) ont annoncé un ensemble de mesures de soutien de 8,7 milliards $ pour les industries touchées par les droits de douane, en particulier l'acier et l'automobile. Ils réaffirment aussi leur soutien continu à des secteurs stratégiques comme les minéraux critiques, la défense, la foresterie et l'intelligence artificielle. L'admissibilité aux programmes existants liés aux droits de douane (le PFPO et le FLOEC) a également été élargie cet automne, ce qui porte les allègements liés aux droits de douane à près de 30 milliards $ depuis avril 2025. Pour bâtir une économie plus compétitive, l'Ontario mise sur la réduction des formalités administratives et sur des incitatifs à l'investissement au moyen d'ajustements à l'impôt des sociétés. À l'image de la mégadéduction à la productivité fédérale, la province accordera plus de 8 milliards $ en allègements fiscaux pour les investissements en immobilisations au cours des cinq prochaines années. Le taux effectif marginal d'imposition (TEMI) de l'Ontario sera ainsi ramené à seulement 3,6 %, bien en deçà de celui des États-Unis et de la moyenne du G7, et 75 % plus bas que l'an dernier.
- En termes absolus comme relatifs, le levier financier de la province augmente, alors que le gouvernement poursuit ses efforts pour protéger et fortifier l'économie et pour se positionner en vue d'une croissance durable à long terme. Pour l'exercice en cours, le déficit révisé et des investissements en immobilisations non négligeables ajouteraient 28 milliards $ à la dette nette de l'Ontario (37,4 % du PIB). Ce ratio est en hausse pour une deuxième année consécutive et devrait atteindre un sommet un an plus tard que prévu précédemment (en 2028-2029, à 38,9 %). En maintenant ce ratio sous 40 %, la projection de planification de l'Ontario continue de respecter un point d'ancrage budgétaire établi. Le ratio de la dette nette aux recettes demeurera au-dessus de la cible de 200 % sur tout l'horizon, tandis que la « charge d'intérêts » devrait atteindre le plafond fixé de 7,5 % d'ici 2028-2029.
- Des déficits plus importants et plus durables accroissent les besoins de financement de l'Ontario en 2026-2027 et au-delà. Le programme d'emprunt à long terme de l'exercice en cours a été révisé à la hausse de 3,9 milliards $ par rapport au budget, à 51,1 milliards $. Au total, 11,5 milliards $ d'emprunts bruts à long terme supplémentaires sont annoncés sur la période de projection de trois ans. Le plan de financement révisé prévoit aussi une hausse « stratégique » de l'encours à court terme, puisque le nouveau programme d'Euro-billets de trésorerie (ECP) élargira encore la base d'investisseurs et l'accès aux marchés. Cette dynamique est déjà à l'œuvre dans le programme obligataire : 36,5 % des emprunts réalisés depuis le début de l'exercice proviennent des marchés internationaux (c'est-à-dire hors CAD). Les émissions demeurent relativement avancées pour l'exercice en cours, avec 36,3 milliards $ (soit un peu plus de 70 %) déjà réalisés. L'Ontario demeure un émetteur de premier plan d'obligations étiquetées et s'engage à réaliser plusieurs émissions de ce type chaque exercice. Plus récemment, la province a émis des obligations vertes en deux tranches en août.

- **Perspectives économiques** — L'économie de l'Ontario a fait preuve de résilience jusqu'à présent en 2026, malgré la mise en place de barrières commerciales supplémentaires depuis le budget de printemps, un choc des prix de l'énergie lié au conflit au Moyen-Orient et une croissance démographique stagnante. Après une croissance quasi nulle au premier trimestre (+0,2 % en rythme annualisé), le PIB réel a rebondi de 4,2 % au deuxième trimestre (en rythme annualisé). Le marché du travail s'est également raffermi. Après avoir perdu 69 000 emplois entre décembre 2025 et mars 2026, l'Ontario a créé 81 000 postes de mars à septembre, les hausses se concentrant sur les emplois à temps plein et dans le secteur privé. En conséquence, le taux de chômage s'est établi en moyenne à 6,9 % au troisième trimestre, son plus bas niveau depuis le deuxième trimestre 2024. Les contraintes démographiques restent néanmoins importantes. La population de l'Ontario n'a augmenté que de 0,3 % au cours de l'année se terminant le 1er juillet 2026, soit le rythme le plus faible jamais enregistré, alors que l'exode des résidents non permanents s'est poursuivi. L'activité immobilière est également restée modérée. Les stocks élevés de biens sur le marché de la revente et la faiblesse de la

demande des investisseurs, notamment dans le segment des appartements en copropriété de la région du Grand Toronto, continuent de peser sur les ventes et les prix.

Pour l'avenir, la mise à jour économique d'automne (MEA) réduit de moitié ses prévisions de croissance du PIB réel pour 2026, les ramenant de 1,0 % à 0,5 %. Ce chiffre est inférieur à la prévision moyenne de 0,6 % établie par les économistes du secteur privé et à notre propre prévision de 0,8 %, ce qui placerait l'Ontario en deçà de la moyenne nationale cette année (1,0 %). D'après nos calculs, la croissance reportée s'élève déjà à environ 0,7 % après le deuxième trimestre, ce qui signifie que l'hypothèse du gouvernement impliquerait une contraction au second semestre. À notre avis, cette hypothèse semble prudente, même si les nouveaux droits de douane des États-Unis imposés en août constituent un risque à la baisse. La croissance devrait ensuite atteindre 1,5 % en 2027 (contre 1,7 % dans le budget et conforme à nos prévisions), 1,8 % en 2028 et 2,0 % en 2029, soit dans tous les cas un dixième de point de pourcentage en deçà de la moyenne du secteur privé. La situation est plus favorable pour le PIB nominal, qui a un impact plus important sur les finances publiques. Ses prévisions de croissance pour 2026 ont été revues à la hausse, passant de 3,2 % à 3,7 %, même si elles restent inférieures à nos propres prévisions de 4,4 %. Le PIB nominal devrait ensuite progresser de 3,8 % en 2027, conformément à nos prévisions, puis de 3,9 % en 2028 et de 4,0 % en 2029. Comme pour le PIB réel, ces projections sont toutes fixées à un dixième de point de pourcentage en dessous de la moyenne du secteur privé. Sur le marché du travail, la création d'emplois a été revue à la baisse à 0,4 % en 2026 (contre 0,5 % dans le budget), 0,6 % en 2027 (contre 0,7 %) et 0,7 % en 2028 (contre 0,8 %), avant de remonter à 1,2 % en 2029 (contre 1,1 %). Le taux de chômage a toutefois été revu à la baisse sur l'ensemble de la période, à 7,2 % en 2026 (contre 7,4 % dans le budget), puis à 6,7 %, 6,3 % et 6,1 %, reflétant une croissance beaucoup plus lente de la population active. Comme dans le budget, la MEA ne contient toujours pas de prévisions démographiques. Nos propres projections indiquent une stagnation démographique tant en 2027 qu'en 2028, les départs nets de résidents non permanents compensant l'immigration permanente. En ce qui concerne le logement, la MEA prévoit désormais une baisse des transactions sur le marché de la revente de 0,7 % en 2026, ce qui marque un revirement radical par rapport au rebond de 9,1 % envisagé dans le budget, que nous avions déjà qualifié d'optimiste. Le prix moyen de revente devrait baisser de 2,4 %. Les mises en chantier devraient se maintenir à un faible niveau de 64 700 unités en 2026, tandis que la reprise attendue a été revue à la baisse, à 65 100 unités en 2027 (contre 70 300 dans le budget) et 71 700 en 2028. Nous restons plus pessimistes, avec seulement 56 500 mises en chantier attendues en 2027.

- **Nouvelles initiatives** — Le budget 2026 présentait « Un plan pour protéger l'Ontario », un titre inchangé par rapport au budget précédent. Les dépenses de programmes dépassaient 680 milliards $ sur l'horizon de projection de trois ans, l'objectif principal étant de « bâtir l'économie la plus compétitive, la plus résiliente et la plus autonome du G7 ». À mi-chemin de l'exercice financier, et dans un contexte économique et géopolitique loin d'être statique, comment ce plan provincial se concrétise-t-il, et quelles nouvelles initiatives ont été annoncées depuis le budget?

  - *Fortifier la base industrielle de l'Ontario :* En raison d'une plus forte concentration industrielle dans le secteur manufacturier, l'Ontario fait face à un taux tarifaire américain supérieur à la moyenne des autres provinces. Conjointement avec le gouvernement fédéral (à frais partagés), l'Ontario a annoncé 8,7 milliards $ en nouvelles mesures pour soutenir les travailleurs et les entreprises directement touchés par les politiques tarifaires américaines et pour renforcer les industries stratégiques. Les deux ordres de gouvernement s'emploieront ainsi à « fortifier » des industries essentielles telles que : 1) L'acier. Le Fonds conjoint d'action pour l'acier a été créé avec un engagement de financement sur cinq ans de 1,67 milliard $ de l'Ontario (et de 3,55 milliards $ du gouvernement fédéral). Il vise à diversifier la production et à préparer les entreprises sidérurgiques canadiennes à soutenir des industries émergentes comme la défense, l'énergie et la fabrication de pointe. Un groupe de travail sur l'acier fournira également des conseils stratégiques pour améliorer la compétitivité du secteur, tandis que le maintien des politiques « Achetez canadien » et « Achetez ontarien » donnera la priorité à l'acier canadien dans les marchés publics. 2) L'automobile. Une enveloppe supplémentaire de 2,5 milliards $, dont 1 milliard $ provenant de la province, sera réservée au cours des deux prochaines années pour permettre aux constructeurs automobiles d'investir dans leur machinerie et leur capacité de production et de les moderniser. À l'instar de celui mis sur pied pour l'industrie sidérurgique, un groupe de travail Canada-Ontario sur l'automobile facilitera la transformation de l'industrie et coordonnera la mise en œuvre de ce nouveau financement. 3) La foresterie. Comme la grande majorité des exportations forestières sont également destinées aux États-Unis, l'Ontario y consacre plus de 90 millions $ en investissements pour renforcer la compétitivité. Au total, près de 30 milliards $ en allègements et en mesures de soutien liés aux droits de douane ont été annoncés depuis avril 2025. Plus largement, l'admissibilité au Programme de financement pour protéger l'Ontario (PFPO) et au fonds L'Ontario, ensemble pour le commerce (FLOEC) a été élargie en septembre, en réponse à la plus récente vague de mesures commerciales discriminatoires américaines (droits de douane et interdictions d'importation). Le PFPO offre des prêts de fonds de roulement pouvant atteindre 1 milliard $ aux entreprises touchées par les droits de douane. Le FLOEC soutient des investissements à court terme visant à servir la clientèle intérieure, à diversifier les marchés d'exportation et à rapatrier les chaînes d'approvisionnement, lorsque c'est possible. Pour les travailleurs touchés par des mises à pied liées aux droits de douane, les centres POWER d'intervention en matière d'emploi pour protéger les travailleurs offriront une aide à la transition. L'Ontario continuera d'arrimer le Fonds d'investissement relatif au compte Protéger l'Ontario (FICPO) à des projets visant à composer avec le contexte commercial actuel et à bâtir, en réponse, une économie plus compétitive.

  - *Bâtir l'Ontario pour favoriser la croissance* : L'Ontario tient ses engagements, non seulement pour protéger les travailleurs et les entreprises contre les dommages liés aux droits de douane, mais aussi pour bâtir en réponse une économie plus résiliente et plus compétitive. La réduction d'impôt pour la compétitivité de l'Ontario en est un (important) moyen. Cette mesure d'allègement fiscal de 8 milliards $ pour les sociétés constitue le volet provincial de la mégadéduction à la productivité fédérale, qui permet l'amortissement immédiat de plusieurs catégories d'actifs. Elle réduit le coût des investissements des entreprises et vise à attirer de nouveaux capitaux en ramenant le taux effectif marginal d'imposition (TEMI) provincial à 3,6 %. Cela représente une réduction de 75 % du TEMI de l'Ontario en 2026, qui se situe désormais (encore plus) nettement sous la moyenne des États-Unis et, plus largement, du G7. On estime que la mesure soutiendra la création de 30 000 emplois, attirera au moins 11 milliards $ en investissements supplémentaires et ajoutera 6 milliards $ au PIB au cours des cinq prochaines années. Combinée aux mesures présentées dans le budget 2026, dont la baisse d'impôt pour les petites entreprises, elle porte l'allègement fiscal total des sociétés en Ontario à plus de 12 milliards $ sur cinq ans. D'autres mesures fiscales visent à améliorer l'abordabilité pour les

Ontariens, notamment l'allègement temporaire de la totalité de la TVH de 13 % pour les acheteurs d'habitations neuves (annoncé précédemment). La réduction permanente des taux de la taxe sur l'essence et de la taxe sur les carburants (de 5,7 cents et de 5,3 cents le litre, respectivement) continuera aussi d'offrir un répit à la pompe. L'énoncé d'automne présente en outre une série de nouvelles mesures visant à soutenir des industries précises et stratégiques, notamment l'énergie nucléaire (et non nucléaire), l'intelligence artificielle (où l'attraction de la main-d'œuvre est une priorité), l'infrastructure numérique et la défense. Point critique, l'Ontario entend miser sur son avantage en matière de minéraux critiques et en « libérer » le potentiel. Le gouvernement fédéral égalera l'investissement initial de l'Ontario, qui pourra atteindre 1 milliard $ au cours des trois prochaines années, pour faire progresser les infrastructures routières nécessaires au développement des minéraux critiques dans la région du Cercle de feu, dans le Nord. La province a aussi déposé la Loi de 2026 visant à bâtir l'Ontario plus rapidement, un large éventail de mesures visant à réduire les formalités administratives et à accélérer les décisions en matière de permis, d'investissement et d'embauche. L'élément central, en phase avec les actions entreprises à l'échelon fédéral, est l'engagement à examiner chacun des permis destinés aux entreprises de la province d'ici trois ans. Des progrès notables ont déjà été réalisés : un peu plus de 50 % des permis ont été examinés, et 65 % d'entre eux ont été éliminés, simplifiés ou transformés. Le gouvernement provincial maintient aussi l'accent sur les services essentiels. Comme les autres provinces, l'Ontario investit des montants historiquement élevés dans le système de santé (101 milliards $ cette année). La nouvelle Équipe d'action pour les services des urgences (EASU), soutenue par un investissement de près de 50 millions $ dans près de 30 hôpitaux, contribuera à réduire les temps d'attente dans la province et à offrir plus rapidement aux Ontariens les soins dont ils ont besoin.

- **Dernière estimation du solde budgétaire pour 2026-2027** — Dans la MEA de l'année dernière, l'Ontario prévoyait un déficit de 7,8 milliards $ pour 2026-2027, qui est passé à 13,8 milliards $ dans le budget du printemps 2026. Les prévisions actualisées publiées aujourd'hui font état d'un léger écart budgétaire supplémentaire. L'Ontario s'attend désormais à un déficit de 16,9 milliards $ (1,3 % du PIB) en 2026-2027. Cette dérive budgétaire par rapport au budget de 2026 est entièrement due à la pression sur les dépenses, celles-ci étant désormais estimées à 4,4 milliards $ (+1,7 %) de plus. Nous tenons toutefois à souligner qu'une grande partie de ces « dépenses » prend la forme d'une augmentation de 3,8 milliards $ du fond de prévoyance, ce qui confère à la province une certaine souplesse budgétaire dans un contexte incertain. La hausse des recettes permettra de financer en partie cette augmentation, celles-ci devant dépasser les prévisions budgétaires de 2,0 milliards $ (+0,9 %). La province a également augmenté sa réserve de 700 millions $, la portant à 2,2 milliards $.
- **Perspectives à moyen terme (2027-2028 et au-delà)** — Le déficit plus important que prévu ne se limite pas à l'exercice 2026-2027, la province s'attendant à voir ses déficits s'accumuler également à moyen terme. Le déficit prévu pour 2027-2028 s'élève désormais à 12,7 milliards $ (0,9 % du PIB), contre une estimation de 6,1 milliards $ figurant dans le budget. Au printemps, l'Ontario avait laissé entrevoir un léger excédent (0,6 milliard $) pour 2028-2029, mais table désormais sur un déficit de 6,7 milliards $ (0,5 % du PIB). Le retour à l'équilibre devra donc attendre 2029-2030, année pour laquelle un excédent de 200 millions $ est prévu. (Il convient de noter qu'il s'agit du deuxième plan budgétaire consécutif à repousser le retour à l'équilibre, le budget 2025 et la MEA ayant prévu un excédent en 2027-2028.) Pour parvenir à ce retour à l'équilibre, la croissance annuelle des recettes, de 3,5 %, devra dépasser la hausse annuelle moyenne des dépenses, de 0,9 %. Il convient également de noter que l'Ontario a intégré une prudence supplémentaire significative dans ce nouveau plan budgétaire. Outre le renflouement du fonds de prévoyance évoqué plus haut, des réserves plus importantes ont été constituées pour chaque année de l'horizon de projection. En incluant l'exercice en cours, la marge de manœuvre budgétaire s'élève à 13,4 milliards $ jusqu'en 2029-2030. Au-delà de l'incertitude accrue, l'augmentation des réserves reflète l'impact estimé de la « méga-déduction pour la productivité » proposée par le gouvernement fédéral. Cela signifie qu'au moins une partie de ces réserves sera utilisée. Néanmoins, les déficits sont plus importants avant de prendre en compte ces réserves. En effet, le déficit cumulé avant réserves entre 2026-2027 et 2028-2029 est passé d'environ 13 milliards $ à environ 27 milliards $.
- **Scénarios budgétaires alternatifs** — Entre la guerre au Moyen-Orient et la guerre commerciale entre le Canada et les États-Unis, l'incertitude économique reste élevée. Il faut saluer l'Ontario d'avoir une nouvelle fois détaillé des scénarios de croissance plus rapide et plus lente, ainsi que leur impact sur les principaux indicateurs budgétaires. Dans le scénario de croissance plus rapide (impliquant la suppression de la plupart des droits de douane des États-Unis et des contre-mesures canadiennes), l'Ontario prévoit un déficit de 14,1 milliards $ en 2026-2027, de 7,1 milliards $ en 2027-2028 et un excédent de 1,3 milliard $ en 2028-2029. Le scénario de croissance plus lente (qui suppose que les États-Unis se retirent de l'ACEUM) prévoit un déficit de 18,5 milliards $, 17,8 milliards $ et 14,4 milliards $ pour les exercices 2026-2027, 2027-2028 et 2028-2029, respectivement.
- **Perspectives d'endettement et charge d'intérêt** — En termes absolus et relatifs, l'endettement provincial augmente à mesure que le gouvernement poursuit ses efforts pour protéger et renforcer l'économie, ainsi que pour jeter les bases d'une croissance durable à long terme. Pour 2026-2027, le déficit budgétaire révisé et des investissements en capital tangible non négligeables entraîneraient une augmentation estimée à 28 milliards $ de la dette nette provinciale. Le niveau prévu de la dette nette en mars 2027 (483 milliards $) équivaudrait à 37,4 % du PIB (contre 37,7 % dans le budget 2026). De nouvelles règles comptables ont abaissé le niveau de la dette nette par rapport à la norme antérieure, apportant ainsi un certain soulagement. Néanmoins, le poids de la dette a augmenté pour la deuxième année consécutive en 2026-2027 et devrait atteindre son pic un an plus tard que prévu initialement (en 2028-2029, à 38,9 %). Les projections révisées respectent l'engagement pris de maintenir le ratio dette nette/PIB en dessous de 40 % du PIB, même si, dans un « scénario de croissance plus lente », ce ratio pourrait dépasser ce seuil d'ici 2028-2029. L'Ontario vise également un ratio dette nette/recettes ne dépassant pas 200 %. La province a dépassé cet objectif depuis que la situation géopolitique et commerciale s'est détériorée en 2025-2026, le ratio de l'exercice fiscal en cours étant estimé à 210 % (contre 211 % prévu). Bien que l'Ontario ait une nouvelle fois réaffirmé son engagement à atteindre cet objectif spécifique en matière d'endettement, le ratio dette/recettes devrait rester supérieur à 200 % tout au long de l'horizon de prévision (même dans un scénario de croissance plus rapide). Un troisième indicateur de viabilité de la dette concerne les charges relatives de la dette, ou « poids des intérêts ». À 6,7 %, le poids des intérêts pour 2026-2027 correspond aux prévisions du budget 2026. Compte tenu d'un endettement plus lourd et d'une tendance à la hausse des taux d'emprunt, le poids des intérêts devrait atteindre le niveau cible (7,5 %) d'ici 2028-2029. Les charges d'intérêts et de service de la dette, qui constituent déjà le quatrième poste de dépenses en importance après les soins de santé, l'éducation et les services sociaux, devraient croître à un taux annualisé

moyen d'environ 6,7 % au cours des trois prochains exercices. À titre de référence supplémentaire, le taux d'emprunt moyen de l'Ontario a augmenté en 2026-2027 pour s'établir à environ 4,1 % et devrait encore progresser pour atteindre 4,4 % au cours de chacun des deux prochains exercices (soit 10 points de base de plus que les prévisions du budget 2026). Les analyses de sensibilité officielles indiquent qu'une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt entraîne une augmentation de 0,9 milliard $ des coûts d'emprunt supplémentaires au cours de la première année.

- **Besoins d'emprunt** — Des déficits plus importants et plus persistants viennent s'ajouter aux besoins de financement de l'Ontario pour 2026-2027 et au-delà. Les besoins de financement à long terme pour l'exercice en cours ont augmenté de 3,9 milliards $ par rapport au budget, pour atteindre 51,1 milliards $. Les besoins bruts en emprunts obligataires ont également été revus à la hausse pour 2027-2028 (à 48,0 milliards $) et 2028-2029 (à 45,4 milliards $). Au total, ce sont 11,5 milliards $ de financement à long terme supplémentaires qui sont prévus sur l'ensemble de la période triennale. Le plan de financement révisé comprend également une augmentation « stratégique » de l'encours à court terme (8 milliards $ pour 2026-2027, plus 6 milliards $ supplémentaires en 2027-2028), avec un nouveau programme d'Euro-billets de trésorerie (Euro-Commercial Paper) visant à élargir encore davantage la base d'investisseurs et l'accès au marché. Pour en revenir au programme d'émissions obligataires, les besoins révisés à la hausse de l'Ontario pour 2026-2027 sont relativement bien avancés, puisque 36,3 milliards $, soit un peu plus de 70 %, ont déjà été levés. (Nous en sommes actuellement à 58 % de l'exercice budgétaire.) À l'heure actuelle, 63,5 % des emprunts réalisés proviennent du marché national (en CAD), une proportion qui s'inscrit dans la fourchette de 60 à 80 % préconisée par la province. Le financement international (c'est-à-dire les 36,5 % restants des emprunts réalisés) s'est jusqu'à présent orienté vers les marchés du dollar américain (USD), de l'euro (EUR), du dollar australien (AUD) et du franc suisse (CHF), les émissions en devises étrangères permettant généralement à la province d'élargir son champ d'investisseurs. Sur une base mixte ou toutes devises confondues, la durée moyenne pondérée (DMP) de l'offre brute d'obligations a baissé à 12,6 ans au cours de cet exercice, ce qui représente la DMP la plus courte depuis l'année de pointe de la pandémie de COVID (2020-2021). Cela dit, un effort concerté (mené depuis de nombreuses années) visant à ancrer une part importante de la dette à des échéances plus longues a fondamentalement réduit le risque de refinancement à court terme et permet un ajustement plus gérable et progressif à la hausse des taux d'emprunt. L'Ontario reste l'un des principaux émetteurs d'obligations à vocation environnementale, s'engageant à réaliser plusieurs émissions de ce type chaque exercice. Tout récemment, en août, la province a lancé une émission verte à deux tranches (taux fixe sur 10 ans, taux variable sur 6 ans). Un « cadre des obligations pour la sécurité et la résilience » est en cours d'élaboration afin de faciliter le financement des initiatives découlant de la stratégie industrielle de défense de la province.
- **Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: AA-, Stable | Moody's: Aa3, 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]

Plan financier détaillé à moyen terme de l'Ontario[1]

(en milliards de dollars)

	Chiffres réels de 2025-2026	Perspectives actuelles 2026-2027	Perspectives à moyen terme 2027-2028	2028-2029	Perspectives à long terme 2029-2030
Revenus					
Impôt sur le revenu des particuliers	57,0	63,4	65,9	69,9	74,1
Taxe de vente	39,3	40,7	42,4	44,6	46,8
Impôt des sociétés	28,3	30,2	31,6	33,0	34,5
Contribution-santé de l'Ontario	5,2	5,6	5,8	6,0	6,2
Impôts fonciers prélevés aux fins scolaires	6,0	6,0	6,0	6,1	6,1
Tous les autres impôts et taxes	17,3	16,9	17,5	18,4	19,4
Total des revenus fiscaux	**153,0**	**162,8**	**169,3**	**178,0**	**187,0**
Transferts du gouvernement du Canada	39,1	40,7	39,9	40,2	40,4
Revenus tirés des entreprises publiques	7,7	7,1	6,6	7,0	7,5
Autres revenus non fiscaux	23,5	21,9	22,4	22,7	22,9
Total des revenus	**223,3**	**232,6**	**238,2**	**247,9**	**257,8**
Programmes de base					
Secteur de la santé	97,5	100,7	103,0	106,2	108,2
Secteur de l'éducation[2]	40,1	40,2	40,7	41,0	41,4
Secteur de l'éducation postsecondaire	13,9	13,9	12,7	12,6	12,6
Secteur des services à l'enfance et des services sociaux et communautaires	21,4	21,4	21,6	21,7	21,8
Secteur de la justice	7,2	7,2	7,3	7,3	7,4
Autres programmes	40,7	42,7	43,1	41,5	41,5
Total — programmes de base	**220,9**	**226,1**	**228,4**	**230,3**	**232,8**
Renflouement du fonds de prévoyance	–	3,8	–	–	–
Total des programmes	**220,9**	**229,9**	**228,4**	**230,3**	**232,8**
Charges liées à l'intérêt et aux autres frais du service de la dette	15,5	17,4	18,9	20,4	21,1
Total des charges	**236,3**	**247,3**	**247,3**	**250,8**	**253,8**
Excédent/(Déficit) avant réserve	**(13,0)**	**(14,7)**	**(9,1)**	**(2,9)**	**4,0**
Réserve	–	2,2	3,6	3,8	3,8
Excédent/(Déficit)	**(13,0)**	**(16,9)**	**(12,7)**	**(6,7)**	**0,2**
Dette nette en pourcentage du PIB	36,5 %	37,4 %	38,7 %	38,9 %	38,3 %
Dette nette en pourcentage des revenus	205,7 %	209,7 %	219,9 %	220,3 %	217,0 %
Intérêt en pourcentage des revenus	6,0 %	6,7 %	7,2 %	7,5 %	7,5 %

[1] Depuis 2024-2025, les soldes des revenus et des charges interentités au titre de l'impôt-santé des employeurs sont éliminés. Ce changement est neutre sur le plan financier.

[2] Exclut le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario. Les charges au titre de ce régime sont incluses dans le poste Autres programmes.

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

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

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@nbc.ca

Taylor Schleich
Stratège, Taux d'intérêt
taylor.Schleich@nbc.ca

Ethan Currie
Stratège
ethan.currie@nbc.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. 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 Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passeporté 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 perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

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

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la 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.