

## Québec : Moins d'emprunts grâce à une trajectoire budgétaire améliorée

Par Warren Lovely, Taylor Schleich et Ethan Currie

### Sommaire

- Les finances du Québec ont terminé l'exercice 2024-2025 en meilleure posture que prévu, ce qui a permis à la province de réduire de 1,5 milliard \$ sa projection de déficit comptable pour 2025-2026, le ramenant à 9,9 milliards \$ (ou 12,4 milliards \$ après les versements au Fonds des générations). C'est un déficit plus important que l'année dernière, mais cet impact budgétaire n'est pas surprenant compte tenu du contexte économique. Le Québec n'est pas le seul à prévoir un déficit plus important en 2025-2026. Au-delà de cette année, le plan budgétaire n'a guère changé par rapport à la trajectoire budgétaire initiale. L'objectif communiqué reste d'atteindre l'équilibre d'ici 2029-2030, mais pour y parvenir, le Québec devra (toujours) « combler un écart » (c'est-à-dire trouver des économies et/ou de nouvelles recettes) de 1,0 à 2,5 milliards \$ dans les dernières années du plan.
- Les nouvelles mesures annoncées dans cette mise à jour (8,3 milliards \$ sur cinq ans) visent à protéger à la fois le pouvoir d'achat des Québécois et la résilience de l'économie provinciale. Une réduction des cotisations de base au Régime de rentes du Québec (RRQ), dont la situation financière est solide, permettra aux employeurs et aux employés de réaliser des économies. La mise à jour présente également une réduction des cotisations au RQAP, donne des précisions sur l'indexation du régime fiscal et introduit un soutien ciblé pour les populations vulnérables. Afin de stimuler l'activité des entreprises, le Québec propose des plans actualisés décrivant le soutien apporté aux industries clés qui sont touchées par les droits de douane et/ou qui éprouvent des difficultés en matière de compétitivité. Conformément à un intérêt national renouvelé, le Québec présentera également un projet de loi visant à accélérer l'autorisation des projets jugés d'importance nationale.
- Malgré un endettement relativement plus lourd que celui de nombreuses autres provinces, le Québec affiche une trajectoire améliorée. Pour 2025-2026, toutes les mesures clés du poids de la dette (liées à la dette nette, à la dette brute et au déficit accumulé) devraient être inférieures aux niveaux prévus. Bien que la dette continuera de s'accumuler, le pic prévu pour les trois mesures du poids de la dette sera inférieur à celui envisagé dans le budget. Les objectifs intermédiaires et à long terme pour la dette nette (révisés dans le budget 2025) ont été réitérés ici. Parallèlement, le Québec ne prévoit qu'une évolution limitée de sa charge d'intérêts. Les coûts du service de la dette devraient représenter 6,4 % des recettes totales en 2025-2026 et 6,5 % d'ici 2029-2030.
- Grâce à l'amélioration du solde budgétaire, les besoins financiers nets du Québec pour 2025-2026 ont diminué (passant de 29,1 milliards \$ dans le budget à 28,3 milliards \$ dans la mise à jour). De plus, le déficit de 2024-2025, moins important que prévu, signifie essentiellement que le Québec a commencé l'année dans une situation de trésorerie plus avantageuse que ce qui avait été prévu en mars. À cela s'ajoutent environ 2,5 milliards \$ de recettes nettes liées à la dette en devises couvertes, ce qui signifie que le besoin d'emprunt sous-jacent pour l'année en cours a diminué de façon appréciable. Avec 24,3 milliards \$ de financement à long terme en main, le Québec dispose déjà d'un préfinancement de 448 millions \$ pour 2026-2027. Le niveau de préfinancement devrait augmenter, ce qui réduirait les besoins éventuels pour 2026-2027.

### Quelques points saillants

#### ▪ Contexte économique ➤ Résilience notable face au différend commercial

L'impact négatif des droits de douane s'est avéré disproportionné pour le Québec, où une part relativement importante des exportations de la province vers les États-Unis est soumise à des taxes sectorielles (et donc non exemptées de l'ACEUM) sur les métaux, les automobiles et les produits forestiers. Cela dit, l'économie du Québec continue de croître, bien qu'à un rythme inférieur à son potentiel par rapport au reste du Canada, et devrait connaître une expansion de 0,9 % et 1,1 % en 2025 et 2026, respectivement (ces deux chiffres ont été légèrement révisés à la baisse par rapport aux projections budgétaires de mars). Une croissance réelle plus forte que prévu en 2024 (1,7 % contre 1,4 % prévu) dans le budget 2025 contribue également à une économie relativement performante à l'échelle nationale.

- Dans le scénario de base, la croissance réelle suit une trajectoire plus faible au Québec, malgré un PIB 2024 plus élevé que prévu, mais le PIB nominal est orienté à la hausse pendant la période de projection par rapport au budget grâce à une année 2025 solide (où les investissements résidentiels ont été nettement plus importants que prévu). La croissance du PIB réel entre 2027 et 2029 devrait être inférieure de deux dixièmes par rapport au budget pour chaque année (1,4 %, 1,5 %, 1,5 %). Les projections du gouvernement provincial concernant le PIB réel et nominal sont relativement conformes au consensus du secteur privé, puisqu'elles fixent la croissance moyenne à 1,3 % en termes réels (conforme au consensus) et à 3,4 % en termes nominaux (un dixième sous le consensus du secteur privé) pour la période de prévision.
- En ce qui concerne le marché du travail, la mise à jour a révisé à la hausse les projections du taux de chômage à court terme, mais à la baisse pour l'horizon de prévision. Le taux de chômage devrait s'établir en moyenne à 5,6 % en 2026 (en hausse de deux dixièmes par rapport aux prévisions de mars), avant de se redresser considérablement en 2027 pour atteindre 4,6 % (en hausse d'un dixième par rapport aux prévisions précédentes). À plus long terme, le gouvernement provincial s'attend à ce que le taux de chômage tombe à 4,1 % en 2029, alors qu'il tablait auparavant sur un taux moyen de 4,3 % pour la même période dans le budget 2025.



- Conformément au budget 2025 et au degré élevé d'incertitude qui règne depuis le début de l'année, la mise à jour présente deux scénarios alternatifs pour les perspectives de croissance. Dans un scénario de récession (qui pourrait se produire, par exemple, à la suite d'une escalade des conflits commerciaux ou du retrait des États-Unis de l'ACEUM), l'activité économique au Québec se contracterait de 0,3 % (ce qui représente un choc à la baisse de 1,4 % par rapport au scénario de base) en 2026, avant de rebondir de 1,3 % un an plus tard. L'écart cumulatif négatif du PIB réel dans ce scénario par rapport au scénario de référence atteindrait 1,2 point de pourcentage en 2028. À l'inverse, un scénario de croissance plus forte (qui pourrait se concrétiser grâce à des développements positifs en matière de commerce et d'incertitude) prévoit un écart positif de 0,5 % par rapport à l'hypothèse de croissance réelle de référence pour 2026. L'écart positif cumulé par rapport au scénario de base atteindrait 1,2 point de pourcentage en 2028.

## ▪ **Perspectives budgétaires** ➤ *Perspectives budgétaires améliorées, mais il reste encore un « écart à résorber »*

Les finances du Québec ont terminé l'exercice 2024-2025 en meilleure posture que prévu, ce qui a permis à la province de réduire ses prévisions de déficit comptable pour 2025-2026 à 9,9 milliards \$. C'est un déficit plus important que l'année dernière, mais ce n'est pas surprenant compte tenu du contexte économique. Le Québec n'est pas le seul à afficher un déficit plus important en 2025-2026. Au-delà de cette année, le plan budgétaire n'a guère changé par rapport au budget. L'objectif d'équilibre d'ici 2029-2030 est toujours d'actualité, mais pour y parvenir, le Québec devra trouver des économies et/ou de nouvelles recettes de 1,0 à 2,5 milliards \$ dans les dernières années du plan.

- Comme le confirment les comptes publics 2024-2025, les finances du Québec ont terminé le dernier exercice dans une meilleure posture que prévu. La province a enregistré un déficit comptable de 5,2 milliards \$ (0,8 % du PIB), alors que les prévisions tablaient sur un déficit de 8,1 milliards \$. Un dépôt de 2,4 milliards \$ a également été effectué dans le Fonds des générations, ce qui porte le solde budgétaire au sens de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* à 7,6 milliards \$.
- La base budgétaire plus solide constitue un facteur favorable pour 2025-2026, car la province prévoit désormais que le déficit de l'année en cours sera inférieur de 1,5 milliard \$ à ce qu'elle avait prévu au printemps. Cela s'explique par une augmentation des recettes (+1,5 % par rapport au budget 2025) qui compense largement les nouvelles dépenses (+0,5 % par rapport au budget). Le Québec se retrouve néanmoins avec un déficit budgétaire prévu de 9,9 milliards \$ (1,5 % du PIB), soit près du double du déficit de l'année dernière. Après un versement de 2,5 milliards \$ au Fonds des générations, le solde budgétaire en vertu de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* s'élèverait à 12,4 milliards \$.
- Au-delà de 2025-2026, les changements apportés au plan budgétaire sont négligeables. La province prévoit des déficits comptables de 7,1 milliards \$, 4,2 milliards \$ et 1,4 milliard \$ en 2026-2027, 2027-2028 et 2028-2029, respectivement. Tous ces déficits prévus se situent à moins de 0,1 milliard \$ de ce qui avait été annoncé dans le budget du printemps. On prévoit toujours un retour à l'équilibre comptable en 2029-2030. Pour y parvenir, la province table sur une croissance annuelle des recettes de 3,1 % à partir de l'année prochaine, contre une croissance annuelle moyenne des dépenses de 1,6 %.
- Pour toutes les années du plan financier, le Québec prévoit des versements dans le Fonds des générations d'au moins 2,4 milliards \$ et pouvant atteindre 2,8 milliards \$. Au sens de la *Loi sur l'équilibre budgétaire*, les déficits budgétaires seront alors supérieurs d'au moins 2,4 milliards \$ à ceux indiqués ci-dessus. Avec un très faible excédent comptable en 2029-2030, le dépôt prévu de 2,8 milliards \$ dans le Fonds des générations signifierait que la province serait en déficit à la fin de son horizon de planification en vertu de la *Loi sur l'équilibre budgétaire*...
- ...Comme dans le budget 2025, le gouvernement identifie un « écart à résorber » dans les dernières années du plan budgétaire afin de garantir le respect de la *Loi sur l'équilibre budgétaire*. En pratique, cela signifie que le gouvernement devra trouver des économies et/ou générer des recettes supplémentaires pour atteindre les objectifs budgétaires qu'il s'est fixés. Plus précisément, l'écart est de 1,0 milliard \$ en 2027-2028 et de 2,5 milliards \$ en 2028-2029 et 2029-2030.
- L'«écart à résorber» pourrait l'être, au moins en partie, par le déblocage de réserves pour imprévus. En effet, la province intègre une prudence budgétaire de 1,5 milliard \$ dans chacun de ces trois exercices financiers. À plus court terme, il reste une réserve pour imprévus de 2 milliards \$ mise de côté pour 2025-2026 et 2026-2027.
- Dans un contexte d'incertitude économique accrue, le Québec a également présenté d'autres perspectives budgétaires pour des scénarios dans lesquels la croissance économique serait plus rapide ou plus lente que prévu. Le scénario économique le plus favorable prévoit un déficit de 8,7 milliards \$ en 2025-2026 et un retour à l'équilibre d'ici 2028-2029 après les versements au Fonds des générations. Le « scénario de récession » prévoit un déficit de 11,7 milliards \$ en 2026-2027 (après les versements au Fonds des générations) et entraînerait des déficits tout au long de la période de projection (c'est-à-dire aucun retour à l'équilibre). Il convient de noter que les différences entre les projections de déficit pour 2025-2026 sont négligeables entre les perspectives de base et les deux scénarios alternatifs. L'analyse de sensibilité officielle est une autre manière de jauger les risques budgétaires au cas où la conjoncture économique et/ou les conditions des marchés financiers s'écarteraient de l'opinion qui fait consensus. Par exemple, une baisse d'un point de pourcentage de la croissance du PIB réel ajouterait 5,4 milliards \$ au déficit dès la première année. Une surprise équivalente d'un point de pourcentage du déflateur du PIB vaut 2,3 milliards \$ dès la première année. Pendant ce temps, un glissement parallèle de 100 points de base des taux d'emprunt d'Ottawa aurait une incidence budgétaire de 4,9 milliards \$ la première année, croissant à 7,9 milliards \$ au cours de la quatrième (à mesure que les taux d'un ou de plusieurs titres de créances sont ajustés).



## ▪ **Nouvelles mesures** ➤ *Protéger le pouvoir d'achat et l'économie*

Avec un plan visant à bâtir un « Québec fort », le budget 2025 a mis en évidence les difficultés économiques liées au commerce et à l'incertitude géopolitique, et a décrit comment le gouvernement provincial allait y répondre en 1) stimulant la création de richesse et l'activité commerciale, 2) soutenant les Québécois et leurs communautés, et 3) améliorant le système fiscal. La Mise à jour de la situation économique et financière du Québec (ci-après « la Mise à jour ») s'appuie sur ce plan en présentant des initiatives visant à protéger le pouvoir d'achat des particuliers et la résilience de l'économie dans son ensemble.

- **Redonner de l'argent aux Québécois** ➤ L'une des nouvelles mesures les plus importantes annoncées dans la Mise à jour est la réduction des taux de cotisation de base au Régime de rentes du Québec (RRQ), qui entrera en vigueur le 1er janvier 2026. La réduction de 0,2 point de pourcentage (qui porte le taux de cotisation à 10,6 % pour 2026) sera répartie à parts égales entre les employeurs et les employés. Une réduction de 13 % de la cotisation au Régime québécois d'assurance parentale (RQAP), également en vigueur à partir du début de l'année civile, permettra aux travailleurs d'économiser au total 378 millions \$ en 2026, si l'on tient compte des ajustements apportés au RRQ. La mise à jour fournit également des précisions sur l'harmonisation de la législation fiscale québécoise avec les mesures fédérales proposées dans le budget national. Ce qui est peut-être le plus intéressant pour les particuliers, c'est que l'indexation du régime fiscal permettra de réaliser des économies totales de 4,1 milliards \$ sur cinq ans. En somme, chaque particulier réalisera un gain moyen de 182 \$ en 2026-2027 grâce aux mesures susmentionnées. Le gouvernement annule également l'augmentation du taux d'inclusion des gains en capital, conformément à la décision prise par le gouvernement fédéral. D'autres mesures sont renforcées dans la mise à jour, avec 59 millions \$ alloués pour assurer le bien-être des personnes les plus vulnérables. Les initiatives comprennent l'augmentation de l'aide d'urgence pour venir en aide aux personnes en situation d'itinérance et l'augmentation du financement des programmes d'adaptation de domicile et RénoRégion.
- **Fournir des fonds pour renforcer la résilience économique du Québec** ➤ Avec 2,5 milliards \$ alloués pour accroître la résilience économique de la province, le gouvernement du Québec vise à stimuler l'investissement des entreprises en améliorant les mesures d'amortissement accéléré, en coordination avec le gouvernement fédéral, comme annoncé au début du mois. Comme mentionné, une réduction des taux de cotisation au RRQ et au RQAP permettra également aux employeurs québécois de réaliser des économies de 421 millions \$ en 2026. En réponse à l'évolution du paysage commercial depuis la publication du budget 2025, la mise à jour vise à soutenir les secteurs clés qui ont été particulièrement touchés par les droits de douane américains, notamment l'industrie forestière, qui a été frappée par de nouvelles taxes à l'automne. Une nouvelle prolongation du mécanisme de lissage du revenu pour les producteurs forestiers continuera à promouvoir la propriété forestière privée et, par conséquent, à encourager la gestion de ces terres en vue de la commercialisation du bois. Compte tenu des difficultés plus générales en matière de compétitivité, une exonération temporaire des cotisations au Fonds des services de santé sera également mise en place pour soutenir les secteurs de l'agriculture, de la foresterie et de la pêche. Des mesures de relance ciblées dans chaque secteur ont été ajustées dans la présente mise à jour, en tenant compte de certaines considérations régionales (telles que la prolongation du crédit d'impôt pour la Gaspésie et certaines zones maritimes de la province). Enfin, afin de soutenir sa nouvelle vision économique, conformément à la volonté du gouvernement fédéral de bâtir l'économie la plus forte du G7, le Québec présentera également un projet de loi visant à accélérer l'autorisation des projets jugés d'importance nationale.

## ▪ **Charge de la dette et impact des intérêts** ➤ *Un sommet plus bas; cibles intermédiaires et à long terme réitérées*

Malgré un poids de la dette relativement plus lourd que dans de nombreuses autres provinces, le Québec affiche une trajectoire améliorée. Pour 2025-2026, tous les principaux indicateurs du poids de la dette (liés à la dette nette, à la dette brute et au déficit accumulé) devraient atteindre des niveaux inférieurs à ceux prévus. Bien que la dette continue de s'accumuler, le sommet prévu pour les trois mesures sera inférieur à celui prévu dans le budget. Les objectifs intermédiaires et à long terme pour la dette nette (révisés dans le budget 2025) ont été réitérés ici.

- Le niveau absolu de la dette nette prévu pour la fin de l'exercice 2025-2026 a été légèrement revu à la baisse par rapport au budget, d'environ 500 millions \$. Compte tenu de l'amélioration du profil du PIB nominal (conforme aux comptes économiques provinciaux publiés précédemment par Statistique Canada), le ratio dette nette/PIB, qui fait l'objet d'une surveillance étroite, devrait s'établir à 39,7 % à la fin de 2025-2026, contre 40,4 % initialement prévu. En d'autres termes, le fardeau de la dette continue d'augmenter, mais à partir d'une base plus faible.
- Les déficits budgétaires et les investissements stratégiques dans les infrastructures signifient que le fardeau de la dette nette continuera d'augmenter au cours des deux prochains exercices financiers. Néanmoins, le ratio dette/PIB devrait atteindre un sommet inférieur à celui prévu précédemment. Le sommet précis est désormais de 41,3 % d'ici 2027-2028 (contre 41,9 % selon les prévisions antérieures). Il en va de même pour les autres indicateurs d'endettement, puisque le déficit accumulé et le ratio d'endettement brut devraient atteindre des sommets inférieurs à ceux prévus dans le plan budgétaire. Conformément aux scénarios budgétaires alternatifs évoqués ci-dessus, le « scénario de récession » du Québec prévoit un pic du ratio dette nette/PIB de 42,6 % en 2027-2028. Un « scénario de croissance plus forte » pourrait alléger le fardeau de la dette d'environ 1 point de pourcentage d'ici 2027-2028.
- Rappelons que le Québec a modifié ses objectifs officiels/législatifs en matière de dette dans le budget 2025. L'objectif intermédiaire consiste à ramener le ratio de la dette nette au PIB à 35,5 % (+/-2,5 points de pourcentage) d'ici 2032-2033. À partir d'un ratio estimé à 39,3 % en 2029-2030, l'atteinte de l'objectif intermédiaire nécessiterait une réduction de 3,8 points de pourcentage (ou 1,3 point de pourcentage par année) sur trois ans. L'objectif à plus long terme est un ratio d'endettement net de 32,5 % (+/-2,5 points de pourcentage) d'ici 2037-2038, ce qui implique une baisse régulière et soutenue de 0,6 point de pourcentage par an par rapport à l'engagement intermédiaire.



- Pour 2025-2026, les coûts du service de la dette devraient représenter 6,4 % des recettes totales. Il s'agit d'une « ponction des intérêts » légèrement plus importante que celle annoncée en mars (6,2 %) en raison de rendements obligataires plus élevés que prévu. Si l'augmentation de la dette et la hausse des taux d'intérêt entraînent une augmentation des charges d'intérêts brutes, la compensation des revenus d'investissement attendus provenant du fonds d'amortissement des régimes de retraite permettrait de maintenir la croissance des charges d'intérêts nettes à un taux de croissance annuel moyen composé relativement gérable de 4,2 % au cours des trois années allant jusqu'à 2027-2028. Par conséquent, le Québec ne prévoit qu'une variation limitée de sa charge d'intérêts, cet indicateur de la capacité de remboursement de la dette s'établissant à 6,5 % d'ici 2029-2030. Toutes choses étant égales par ailleurs, l'analyse de sensibilité officielle suggère qu'une hausse parallèle de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt ajouterait 669 millions \$ à la facture d'intérêts la première année et 1,75 milliard \$ la cinquième année (à mesure que la dette est progressivement refinancée).

## ▪ **Emprunts** ➤ *Des besoins réduits alors que le Québec préfinance déjà 2026-2027*

Au-delà de l'amélioration du solde budgétaire et de la trajectoire de la dette, les investisseurs obligataires ont été encouragés par la mise à jour du financement du Québec, qui montre que la province a déjà pris une longueur d'avance sur ses besoins d'emprunt pour 2026-2027.

- Reflet de l'amélioration du solde budgétaire, les besoins financiers nets du Québec pour 2025-2026 ont diminué (passant de 29,1 milliards \$ dans le budget à 28,3 milliards \$ dans la Mise à jour). Mieux encore, les comptes publics publiés précédemment (pour l'exercice précédent) ont confirmé un déficit inférieur aux estimations, ce qui signifie essentiellement que le Québec a commencé l'année dans une situation de trésorerie plus avantageuse que ce qui avait été prévu en mars. À cela s'ajoute un encaissement net d'environ 2,5 milliards \$ provenant des contreparties dans le cadre de la politique de crédit de la province (liée à la dette en devises étrangères couverte). Tout cela signifie que les besoins d'emprunt sous-jacents de l'année en cours ont considérablement diminué. En effet, avec 24,3 milliards \$ de financement à long terme en main, le Québec dispose déjà d'un préfinancement de 448 millions \$ pour 2026-2027. Le niveau actuel de préfinancement devrait augmenter si le Québec continue de tirer parti des conditions favorables du marché en émettant davantage de dette jusqu'en mars 2026. En d'autres termes, il serait raisonnable de s'attendre à ce que la province continue de se financer, chaque émission supplémentaire faisant augmenter le niveau de préfinancement et réduisant d'autant les besoins pour 2026-2027.
- Sur les 24,3 milliards \$ émis jusqu'à présent en 2025-2026, un peu moins des deux tiers (63 %) ont été orientés vers le marché obligataire intérieur, ce qui garantit le maintien d'une forte liquidité de référence sur le marché du CAD. À ce jour, les marchés internationaux ont représenté 37 % des emprunts réalisés, ce qui est supérieur à la moyenne à long terme, qui est légèrement supérieure à 30 %. Le fait marquant a sans aucun doute été une transaction de 3,0 milliards d'euros, qui a établi un record pour une province canadienne en euros. Le Québec a maintenu sa présence établie sur le marché du dollar américain et a également levé des fonds en dollars australiens et en francs suisses. Une part supérieure à la moyenne (et la grande majorité) des nouvelles émissions était à 10 ans ou plus. Comme la plupart des provinces, le Québec a réussi à bloquer une grande partie de sa dette pour une plus longue durée, limitant ainsi le risque de révision des taux d'intérêt et les pressions de refinancement à court terme.
- Étant donné que le Québec procède déjà à un préfinancement en vue de 2026-2027, on peut s'attendre à ce que les besoins officiels pour le prochain exercice financier diminuent à partir de maintenant, peut-être de manière significative. Dans l'état actuel des choses, avec seulement les 448 millions \$ initiaux de préfinancement pris en compte, les besoins de financement bruts du Québec pour 2026-2027 sont en baisse de 34,1 milliards \$. Ils s'élevaient à 37,5 milliards \$ dans le budget 2025. On peut supposer que les besoins officiels pour le prochain exercice financier pourraient être inférieurs à 30 milliards \$, en supposant que les conditions du marché et la demande des investisseurs pour la dette provinciale restent favorables. À plus long terme, les besoins annoncés pour les exercices 2027-2028 à 2029-2030 ne sont pas très différents de ceux du budget, avec une moyenne inférieure à 30 milliards \$ par an pour cette période de trois ans. Dans l'ensemble, les besoins de financement sont moins importants que prévu et la situation est relativement confortable, le Québec pouvant procéder à un préfinancement sélectif lorsque les conditions sont les plus favorables.

**Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: AA-, Stable | Moody's: Aa2, Stable | DBRS: AA(L), Stable | Fitch: AA-, Stable

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

**Cadre financier pluriannuel**

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030	TCAM <sup>(1)</sup>
<b>Revenus</b>							
Impôt des particuliers	45 689	47 838	49 601	51 387	53 457	55 360	
Cotisations pour les services de santé	8 852	9 082	9 297	9 579	10 022	10 307	
Impôts des sociétés	13 344	13 552	13 663	14 496	14 459	15 116	
Impôt foncier scolaire	1 196	1 255	1 378	1 531	1 675	1 816	
Taxes à la consommation	28 377	28 821	29 662	30 630	31 473	32 258	
Droits et permis	6 191	6 040	6 849	7 148	7 461	7 800	
Revenus divers	16 252	15 511	15 704	16 134	16 911	17 493	
Entreprises du gouvernement	5 689	5 442	6 389	7 272	7 327	7 377	
<b>Revenus autonomes</b>	<b>125 590</b>	<b>127 541</b>	<b>132 543</b>	<b>138 177</b>	<b>142 785</b>	<b>147 527</b>	
<i>Variation en %</i>	<i>9,5</i>	<i>1,6</i>	<i>3,9</i>	<i>4,3</i>	<i>3,3</i>	<i>3,3</i>	<i>3,3</i>
Transferts fédéraux	30 498	31 194	32 077	32 088	32 546	31 935	
<i>Variation en %</i>	<i>-1,2</i>	<i>2,3</i>	<i>2,8</i>	<i>0,0</i>	<i>1,4</i>	<i>-1,9</i>	<i>0,9</i>
<b>Total des revenus</b>	<b>156 088</b>	<b>158 735</b>	<b>164 620</b>	<b>170 265</b>	<b>175 331</b>	<b>179 462</b>	
<i>Variation en %</i>	<i>7,2</i>	<i>1,7</i>	<i>3,7</i>	<i>3,4</i>	<i>3,0</i>	<i>2,4</i>	<i>2,8</i>
<b>Dépenses</b>							
Dépenses de portefeuilles	-151 294	-156 435	-159 486	-161 669	-163 607	-165 950	
<i>Variation en %</i>	<i>6,9</i>	<i>3,4</i>	<i>2,0</i>	<i>1,4</i>	<i>1,2</i>	<i>1,4</i>	<i>1,9</i>
Service de la dette	-9 969	-10 198	-10 283	-11 281	-11 586	-11 727	
<i>Variation en %</i>	<i>-0,1</i>	<i>2,3</i>	<i>0,8</i>	<i>9,7</i>	<i>2,7</i>	<i>1,2</i>	<i>3,3</i>
<b>Total des dépenses</b>	<b>-161 263</b>	<b>-166 633</b>	<b>-169 769</b>	<b>-172 950</b>	<b>-175 193</b>	<b>-177 677</b>	
<i>Variation en %<sup>(2)</sup></i>	<i>6,4</i>	<i>3,3</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,4</i>	<i>2,0</i>
Provision pour éventualités	—	-2 000	-2 000	-1 500	-1 500	-1 500	
<b>SURPLUS (DÉFICIT) COMPTABLE<sup>(3)</sup></b>	<b>-5 175</b>	<b>-9 898</b>	<b>-7 149</b>	<b>-4 185</b>	<b>-1 362</b>	<b>285</b>	
<i>En % du PIB</i>	<i>0,8</i>	<i>1,5</i>	<i>1,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	

Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

(1) Il s'agit du taux de croissance annuel moyen, qui correspond à la moyenne géométrique sur cinq ans, soit de 2025-2026 à 2029-2030.

(2) De 2025-2026 à 2029-2030, la croissance annuelle des dépenses atteindra 2 % en moyenne, soit un rythme de croissance compatible avec la croissance annuelle moyenne des revenus à près de 3 % et le plan de retour à l'équilibre budgétaire.

(3) Le surplus (déficit) comptable réfère au surplus (déficit) lié aux activités tel que présenté dans les comptes publics.



## Économie et stratégie

### Abonnez-vous à nos publications : [BNCEconomieetStrategie@bnc.ca](mailto:BNCEconomieetStrategie@bnc.ca)

Pour nous joindre :  
514-879-2529

**Stéfane Marion**  
Économiste et stratégiste en chef  
[stefane.marion@bnc.ca](mailto:stefane.marion@bnc.ca)

**Matthieu Arseneau**  
Chef économiste adjoint  
[matthieu.arseneau@bnc.ca](mailto:matthieu.arseneau@bnc.ca)

**Jocelyn Paquet**  
Économiste principal  
[jocelyn.paquet@bnc.ca](mailto:jocelyn.paquet@bnc.ca)

**Kyle Dahms**  
Économiste principal  
[kyle.dahms@bnc.ca](mailto:kyle.dahms@bnc.ca)

**Alexandra Ducharme**  
Économiste principale  
[alexandra.ducharme@bnc.ca](mailto:alexandra.ducharme@bnc.ca)

**Daren King, CFA**  
Économiste principal  
[daren.king@bnc.ca](mailto:daren.king@bnc.ca)

**Warren Lovely**  
Stratège principal,  
Taux d'intérêt et secteur public  
[warren.lovely@bnc.ca](mailto:warren.lovely@bnc.ca)

**Taylor Schleich**  
Stratège, Taux d'intérêt  
[taylor.Schleich@bnc.ca](mailto:taylor.Schleich@bnc.ca)

**Ethan Currie**  
Stratège  
[ethan.currie@bnc.ca](mailto:ethan.currie@bnc.ca)

**Angelo Katsoras**  
Analyste géopolitique  
[angelo.katsoras@bnc.ca](mailto:angelo.katsoras@bnc.ca)

**Nathalie Girard**  
Coordonnatrice senior  
[n.girard@bnc.ca](mailto:n.girard@bnc.ca)

**Giuseppe Saltarelli**  
Infographiste  
[giuseppe.saltarelli@bnc.ca](mailto: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.