

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Ontario : budget de 2025

L'équilibre attend une autre année

Par Laura Gu, économiste principale, et Kari Norman, économiste

FAITS SAILLANTS

- L'exercice 2025-26 de l'Ontario (EF2026) maintient les objectifs d'équilibre budgétaire, mais vise maintenant à le réaliser au cours de l'exercice 2027-28 (EF2028) plutôt que l'année prochaine. Le budget a relevé les prévisions de déficit de cette année de 13,2 G\$ par rapport aux prévisions de l'Énoncé économique de l'automne 2024 pour atteindre 14,6 G\$ (1,2 % du PIB nominal). La dette nette devrait passer de 36,3 % du PIB nominal au cours de l'exercice 2025 à 38,9 % au cours de l'exercice 2027, une trajectoire légèrement supérieure à celle prévue dans l'Énoncé économique de l'automne, mais toujours inférieure à la cible de 40 %. Le tableau 1 ci-dessous résume les principaux indicateurs financiers.
- Un meilleur acquis de croissance de l'EF2024-25 (EF2025) a bien positionné la province pour surmonter le ralentissement en cours. Les projections de revenus précédentes ont été en grande partie maintenues. Les projections de dépenses plus élevées, largement attribuables au report des dépenses de fonctionnement plus importantes dans les secteurs de la santé et de l'éducation, ont été à l'origine d'une grande partie de la détérioration des résultats. Les nouvelles mesures stratégiques ciblées pèsent également sur les résultats.
- Les nouvelles mesures stratégiques phares visent à soutenir l'économie et comprennent la bonification du crédit d'impôt à l'investissement dans le secteur manufacturier de l'Ontario (1,3 G\$), l'élargissement du Fonds de développement des compétences (1 G\$) et la réduction permanente des taxes sur l'essence et le carburant.
- Les perspectives prudentes de revenus sont fondées sur des hypothèses de croissance économique plus faible, la croissance réelle devant décélérer à 0,8 % en 2025 et à 1,0 % en 2026. Un scénario alternatif plus pessimiste tenant compte des impacts tarifaires prolongés voit le déficit s'approfondir à 17,1 G\$ au cours de l'exercice 2026.
- Les besoins d'emprunt devraient maintenant totaliser 42,8 G\$ en 2026, 41,1 G\$ en 2027 et 33 G\$ en 2028. Les activités avant emprunt et le financement à court terme devraient compenser en partie les effets des déficits plus importants.
- Le budget de 2025 révèle une détérioration de la situation financière de l'Ontario, mais cela ne remet pas en cause la pratique prudente du gouvernement au cours des dernières années. L'augmentation des dépenses est largement justifiée, et les nouvelles mesures politiques demeurent ciblées et axées sur la stimulation de la croissance et l'amélioration de l'abordabilité pendant une période de pressions économiques. Dans un contexte d'incertitude économique accrue, le plan mis à jour demeure conservateur et fait preuve d'une grande prudence, ce qui assure que le fardeau de la dette demeure gérable.

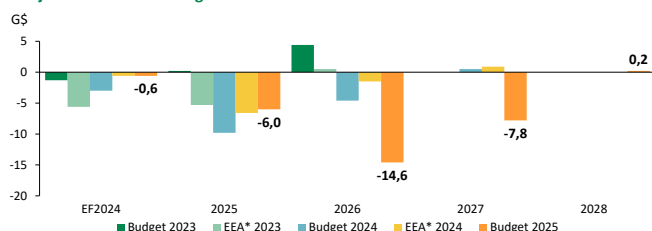
Principaux points à retenir

L'Ontario a déposé un budget postélectoral dans un contexte de vents économiques contraires attribuables aux politiques commerciales américaines. Le budget de 2025 révèle indéniablement une détérioration de la situation financière de la province en raison d'un affaiblissement des perspectives de croissance et d'une augmentation des dépenses, conformément à la tendance dominante dans les autres provinces canadiennes (graphique 1).

Les prévisions de revenus demeurent en grande partie inchangées en raison d'un acquis de croissance plus important

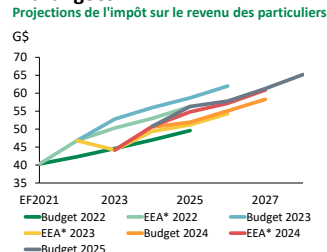
que prévu et qui compense un affaiblissement des perspectives de croissance (graphique 2). Malgré cela, les prévisions de dépenses ont été considérablement revues à la hausse alors que le gouvernement alloue des ressources pour soutenir la croissance, en particulier dans les secteurs vulnérables aux tarifs douaniers américains et aux contre-mesures imposées par le Canada. Après une légère amélioration au cours de l'EF2025, la province prévoit des déficits plus importants au cours des deux prochains exercices, lesquels augmenteront d'un total de 22 G\$ par rapport à l'Énoncé économique de l'automne (EEA) de 2024. Le retour à l'équilibre a été reporté une fois de plus d'un an, jusqu'à l'exercice 2028. Le déficit projeté de -14,6 G\$ pour l'exercice 2026 (-1,2% du PIB nominal) s'explique par

Graphique 1
Détérioration générale des perspectives d'équilibre budgétaire de l'Ontario
Projections du solde budgétaire



* Énoncé économique de l'automne.
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Graphique 2
Les prévisions concernant les recettes de l'Ontario demeurent inchangées
Projections de l'impôt sur le revenu des particuliers



* Énoncé économique de l'automne.
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

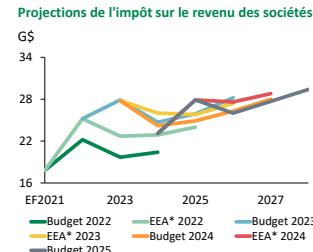


TABLEAU 1

Prévisions budgétaires de l'Ontario mises à jour

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2024-2025			2025-2026			2026-2027			2027-2028
	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2025	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2025	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2025	Bud. 2025
Revenus totaux	205,7	212,6	221,6	217,4	220,8	219,9	226,6	230,7	227,9	237,9
Variation en %	0,7	1,7	6,0	5,7	3,9	-0,8	2,6	4,5	3,6	4,4
Revenus autonomes	169,4	176,3	185,2	179,9	183,2	181,1	187,9	192,0	188,6	198,1
Variation en %	-0,1	0,9	6,0	6,2	3,9	-2,2	2,6	4,8	4,1	5,0
Transferts fédéraux	36,3	36,3	36,4	37,5	37,6	38,8	38,7	38,7	39,3	39,8
Dépenses totales	214,5	218,3	227,6	220,6	220,8	232,5	224,1	227,8	233,7	235,7
Variation en %	3,5	4,1	8,5	2,8	1,1	2,2	1,5	3,2	0,5	0,9
Dépenses de programmes**	200,6	205,6	212,4	205,9	206,8	216,3	208,9	213,3	216,7	217,9
Variation en %	3,1	5,3	8,8	2,6	0,6	1,8	1,0	3,1	0,2	0,6
Service de la dette	13,9	12,7	15,2	14,7	14,0	16,2	15,2	14,5	17,0	17,8
% des revenus	6,8	6,0	6,9	6,8	6,3	7,4	6,7	6,3	7,5	7,5
Réserve	1,0	1,0	0,0	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Solde budgétaire	-9,8	-6,6	-6,0	-4,6	-1,5	-14,6	0,5	0,9	-7,8	0,2
% du PIB	-0,9	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	-1,2	0,0	0,1	-0,6	0,0
Dette nette (% du PIB)	39,2	37,8	36,3	39,5	37,9	37,9	39,1	37,5	38,9	38,6
PIB nominal (var. en %)	2,7	3,8	5,2	3,9	3,9	3,1	4,3	4,4	3,0	4,0
PIB réel (var. en %)	0,3	0,9	1,5	1,9	1,7	0,8	2,2	2,3	1,0	1,9
Dépenses d'infrastructure	26,2	26,3	24,4	29,5	30,3	33,3	26,7	27,0	31,6	26,2

* Mise à jour de l'automne.

** Inclut les financements et les dépenses ponctuelles liés à la COVID-19.

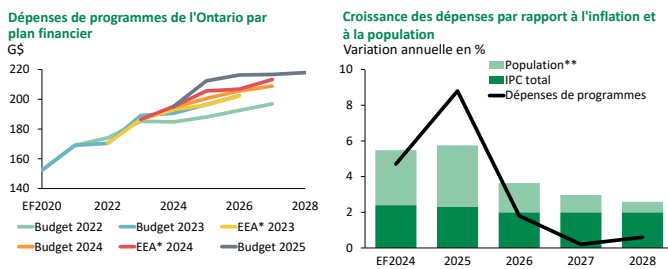
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

des hypothèses de croissance prudentes et des réserves provisionnelles importantes, et représente donc probablement une estimation de la limite supérieure de sa taille. La trajectoire de la dette de la province a également été légèrement relevée par rapport aux prévisions précédentes, malgré un meilleur point de départ.

À moyen terme, le plan de consolidation actuel continue de s'appuyer fortement sur un contrôle important de la croissance des dépenses. Bien que les projections de dépenses aient été relevées par rapport aux prévisions énoncées dans l'EEA, la province continue de supposer qu'elle maintiendra la croissance des dépenses de programmes en deçà du taux de croissance démographique plus l'inflation (graphique 3). Cela pourrait s'avérer difficile alors que le gouvernement est aux prises avec une exposition importante au marché américain et à une crise de l'abordabilité du logement en sol ontarien.

Graphique 3

Les dépenses devraient augmenter, mais la croissance reste contenue



* Énoncé économique de l'automne. ** La croissance démographique est basée sur les projections démographiques de l'Ontario pour 2024. Statistique Canada, Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Alors que l'incertitude demeure importante, le gouvernement a maintenu la pratique d'une planification budgétaire prudente en ce qui a trait aux dépenses dans un contexte de baisse des perspectives concernant les recettes gouvernementales. L'Ontario a déployé de nouvelles mesures de dépenses et des politiques davantage ciblées que celles mises de l'avant par certaines autres provinces.

Un acquis de croissance plus favorable maintient la projection des revenus en grande partie intacte

L'Ontario a utilisé des hypothèses très prudentes dans son EEA 2024, fondant les prévisions sur une hypothèse de croissance réelle de 0,9 % pour 2024, ce qui est nettement inférieur à la croissance réalisée de 1,5 % enregistrée par la province. Comme prévu, l'effet d'un élan économique plus fort a compensé la perte de revenus découlant de la décision fédérale d'annuler les hausses du taux d'inclusion des gains en capital. Les prévisions de revenus autonomes ont augmenté de 8,9 G\$ au cours de l'exercice 2025, ce qui représente un acquis de croissance plus fort qui positionne bien la province à l'approche du ralentissement.

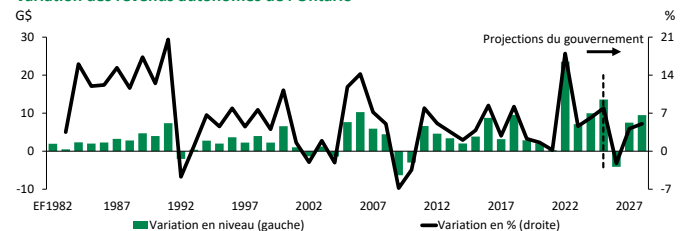
Le gouvernement s'attend à ce que les vents contraires liés aux tensions commerciales fassent baisser légèrement les projections de revenus à court terme, ce qui compensera l'effet positif de ce meilleur point de départ. Les revenus autonomes de la province devraient se contracter de 2,2 % au cours de l'EF2026, ce qui entraînerait un manque à gagner de 2,1 G\$ par rapport à ce qui était prévu dans l'EEA.

Malgré les défis à court terme, le gouvernement reste optimiste quant à l'avenir, prévoyant de solides taux de croissance annuels de 6,2 % de l'impôt sur le revenu des particuliers et de 6,3 % de l'impôt des sociétés en 2027 et en 2028. Les revenus autonomes devraient rebondir en moyenne de 4,6 % au cours des deux prochaines années, ce qui est similaire au taux de croissance moyen observé entre la crise financière et la pandémie (graphique 4). Les transferts fédéraux ont été revus à la hausse, ajoutant en moyenne 0,6 G\$ au cours de l'horizon prévisionnel.

Graphique 4

Le gouvernement prévoit toujours une solide croissance des recettes au-delà de l'année en cours

Variation des revenus autonomes de l'Ontario



Ministère des Finances du Canada, Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

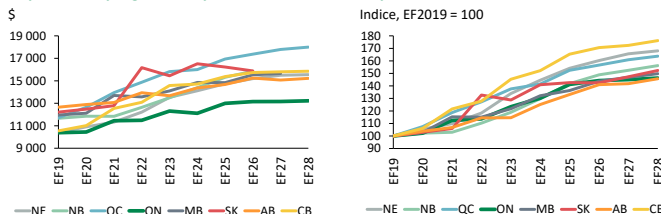
La hausse des dépenses a entraîné une détérioration globale du solde budgétaire

Les prévisions concernant les dépenses de la province ont été revues à la hausse, ce qui contribue en grande partie à l'augmentation du déficit. Les augmentations semblent relativement ciblées et en partie attribuables à l'élan provenant de l'exercice précédent. Les dépenses de programme devraient dépasser les projections de l'EEA de 6,8 G\$ en 2025, de 9,5 G\$ en 2026 et de 3,4 G\$ en 2027, ce qui reflète la hausse des dépenses liées à la santé, à l'éducation et à la rémunération. Les intérêts sur la dette ont été présentés différemment pour distinguer la contribution des revenus d'intérêts de celle des revenus de placements et ils ont été revus à la baisse en raison de taux d'intérêt inférieurs aux prévisions. L'Ontario présente toujours les dépenses de programmes par habitant les plus faibles au pays et celles-ci croissent à un des plus faibles rythmes par rapport aux niveaux d'avant la pandémie (graphique 5 à la page 4).

Graphique 5

Les dépenses de l'Ontario demeurent faibles par rapport à celles d'autres provinces

Dépenses de programmes par habitant



Documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

Les mesures stratégiques ciblées pèsent sur le solde budgétaire

De nouvelles mesures politiques donnent la priorité au soutien et à la protection de la croissance économique de la province dans un contexte d'incertitude liée aux tarifs douaniers américains. Les mesures de soutien tarifaires sont à la fois ciblées et temporaires. Le gouvernement a récemment annoncé un report de six mois de certains impôts sur les sociétés, ce qui fournira 9 G\$ de flux de trésorerie temporaires avec une incidence minimale sur la situation financière de cette année, car tous les impôts dus doivent être acquittés au plus tard le 1er octobre 2025. De plus, un rabais de 2 G\$ par l'entremise de la Commission de la sécurité professionnelle et de l'assurance contre les accidents du travail (CSPAAT) a été instauré pour soutenir les entreprises et les aider à conserver leurs employés. Le gouvernement établit le compte Protéger l'Ontario, qui prévoit 5 G\$ pour fournir 1 G\$ en allègement des liquidités et 4 G\$ en financement pour divers programmes visant à soutenir les entreprises touchées par les tarifs douaniers.

Au-delà du soutien face aux mesures tarifaires, les nouvelles dépenses sont réparties entre diverses priorités, notamment les investissements en éducation et en formation, l'abordabilité, les minéraux critiques et la sécurité publique. Parmi les engagements importants, mentionnons 1 G\$ pour la formation dans les métiers spécialisés, 705 M\$ pour accroître la capacité de formation en STIM et dans les métiers spécialisés dans les établissements postsecondaires, et 400 M\$ supplémentaires pour le Fonds pour les réseaux d'eau visant la construction de logements (HEWSF) et le Programme pour l'infrastructure municipale et le logement (MUH).

De nouvelles mesures fiscales, notamment la réduction permanente des taxes sur l'essence et le carburant ainsi que la bonification du crédit d'impôt à l'investissement dans le secteur manufacturier de l'Ontario, réduisent les revenus de 1,4 G\$ en 2026, de 1,9 G\$ en 2027 et de 2,0 G\$ en 2028, ce qui représente des pressions additionnelles sur les finances de la province.

Prévoir prudemment en contexte d'incertitude

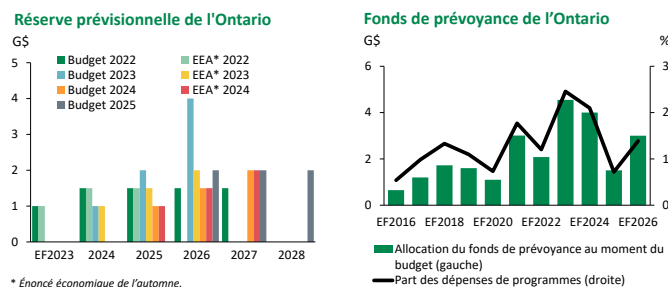
Depuis la publication de l'EEA, les perspectives économiques de l'Ontario se sont assombries pour cette année et l'année prochaine. La province a prévu une croissance réelle de 0,8 % en 2025 et de 1,0 % en 2026, légèrement inférieure à la moyenne du secteur privé et conforme à nos dernières prévisions, qui comprennent une légère récession induite par le commerce international.

En période d'incertitude accrue, l'utilisation de scénarios alternatifs permet d'avoir des points de référence fort utiles. Le budget comprend un scénario de croissance plus rapide, semblable à la croissance de base présumée dans l'EEA, bien que légèrement plus faible, en supposant que la plupart des tarifs et des contre-mesures fassent l'objet de négociations à court terme. Le scénario de croissance plus lente suppose que la croissance est pratiquement nulle en 2025 et en 2026, et que les droits de douane américains de 25 % sur tous les produits canadiens, à l'exception des produits énergétiques, qui sont assujettis à un taux inférieur de 10 %, persistent tout au long de la période de planification. Dans un scénario plus rapide que le scénario de référence, le budget serait presque équilibré au cours de l'exercice 2027, en excluant la réserve de prévision de 2 G\$. Un scénario de croissance plus pessimiste fait en sorte que la province affiche des déficits importants de 17,1 G\$ en 2026, de 13,9 G\$ en 2027 et de 7,7 G\$ en 2028.

Le plan actuel intègre des niveaux appropriés de prudence sur trois plans. Premièrement, les budgets de l'Ontario sont fondés sur des projections économiques légèrement plus faibles que la moyenne du secteur privé, ce qui semble prudent compte tenu de la politique commerciale américaine à l'heure actuelle. Deuxièmement, des réserves prévues de 2 G\$ au cours des trois prochains exercices financiers sont disponibles pour couvrir les déficits imprévus. Enfin, les fonds de fonctionnement et de prévoyance d'immobilisations, comptabilisés à titre de charges, totalisent 3 G\$ pour l'exercice 2026, un montant suffisant par rapport aux plans budgétaires récents (graphique 6).

Graphique 6

Le budget 2025 contient une marge de manœuvre suffisante



* Énoncé économique de l'automne.

Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Augmentation de l'endettement et des emprunts

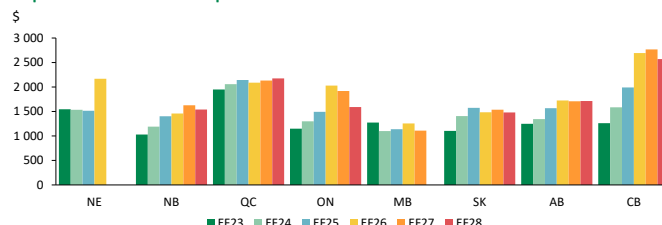
Le budget a dévoilé un autre plan de dépenses en immobilisations record, soulignant les efforts du gouvernement pour remédier au sous-investissement de longue date dans les infrastructures. Le plan d'immobilisations amélioré totalise 201 G\$ au cours de la prochaine décennie, soit 9,5 G\$ de plus que le plan précédent. Cela comprend 33,3 G\$ pour l'exercice 2026, soit un bond de 37 % par rapport à l'exercice 2025. Le gouvernement demeure engagé dans d'importants projets routiers et de transport en commun pour atténuer les embouteillages tout en continuant de construire de nouveaux établissements de santé. La province augmente également les capitaux du Fonds ontarien pour la construction de 5 G\$ pour co-investir dans des domaines prioritaires clés tels que les soins de longue durée, l'infrastructure énergétique et le logement abordable. Comme cela a été mis de l'avant dans d'autres budgets provinciaux cette année, l'Ontario a augmenté les dépenses en immobilisations dans ces domaines cette année et l'année suivante pour contrer la faiblesse prévue des investissements du secteur privé. Ce plan ambitieux permet à la province d'élever ses dépenses en immobilisations à des niveaux plus conformes à ceux de ses pairs après un retard constant (graphique 7).

Malgré un meilleur point de départ, les projections de déficits plus importants et l'augmentation des dépenses en immobilisations ont poussé le ratio de la dette au PIB de l'Ontario sur une trajectoire légèrement plus élevée (graphique 8). La dette nette devrait passer de 36,3 % du PIB nominal en 2025 à 37,9 % en 2026, avant de se stabiliser à 38,9 % en 2027, toujours en deçà de la cible de 40 % énoncée dans la stratégie de réduction de la dette de la province. Le scénario de croissance plus lente pourrait voir ce ratio dépasser 40 % au cours des exercices 2027 et 2028.

Graphique 7

L'Ontario augmente ses dépenses d'investissement pour soutenir la croissance

Dépenses d'investissement par habitant

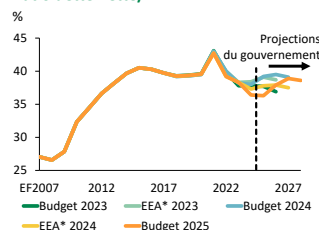


Documents budgétaires des provinces et Desjardins, Études économiques

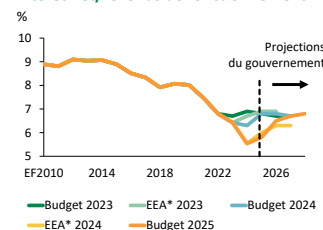
Graphique 8

Augmentation attendue du ratio de la dette nette au PIB et du coût du service de la dette pour l'Ontario

Ratio dette nette/PIB



Intérêt net/revenus de fonctionnement



* Énoncé économique de l'automne.

Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

L'augmentation des besoins de financement est principalement attribuable à des déficits prévus plus importants. Le total des emprunts à long terme devrait maintenant atteindre 49,5 G\$ en 2025, 42,8 G\$ en 2026, 41,1 G\$ en 2027 et 33 G\$ en 2028. Les projections pour les exercices 2026 et 2027 représentent une hausse combinée de 16,3 G\$ par rapport aux prévisions de l'EEA.

TABEAU 2

Programme d'emprunt de l'Ontario

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2024-2025			2025-2026			2026-2027			2027-2028
	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2025	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2025	Bud. 2024	MAJ* 2024	Bud. 2025	Bud. 2025
Déficit/(Excédent)	9,8	6,6	6,0	4,6	1,5	14,6	(0,5)	(0,9)	7,8	(0,2)
Investissement dans les immobilisations	17,7	17,7	17,2	20,2	20,9	23,1	20,4	20,6	23,7	20,1
Amortissement des immobilisations			(8,6)			(9,1)			(9,3)	(10,1)
Ajustements au calendrier des opérations de trésorerie et hors trésorerie	(11,0)	(11,0)	(8,6)	(12,0)	(12,0)	(9,1)	(13,9)	(13,9)	(9,3)	(10,1)
Prêts et placements nets	(0,3)	0,8	0,5	0,1	(0,2)	1,2	—	—	(0,1)	—
Dette arrivant à échéance/rachats	28,0	28,0	28,0	33,1	33,1	33,1	26,9	26,9	26,9	27,5
Total des besoins de financement	44,2	42,2	46,7	46,0	43,3	59,8	32,8	32,6	45,6	33,0
Diminution/(Augmentation) des emprunts à court terme	(5,0)	(5,0)	(5,0)	—	—	(5,0)	—	—	(2,5)	—
Augmentation/(Diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(1,0)	0,3	7,8	(8,3)	(8,3)	(12,0)	—	—	(2,0)	—
Emprunt total à long terme	38,2	37,5	49,5	37,7	35,0	42,8	32,8	32,6	41,1	33,0

* Mise à jour de l'automne.

Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Les emprunts pour l'exercice 2025 ont été supérieurs de 12 G\$ aux attentes mises de l'avant dans l'EEA, alors que la province entend tirer parti de son accès au marché et emprunter à l'avance en prévision de besoins de financement plus élevés à moyen terme. La province augmentera également ses emprunts à court terme de 5 G\$ au cours de l'exercice 2026 pour répondre aux récents changements dans la demande du marché pour la dette à court terme de l'Ontario. Le tableau 2 à la page 5 met à jour les projections du programme concernant les emprunts.

Près de 80 % des emprunts complétés au cours de l'exercice 2025 ont été effectués en dollars canadiens, par l'entremise de 36 émissions consortiales, d'une émission d'obligations à taux variable et de trois émissions d'obligations vertes. Pour l'exercice 2026, la province a abaissé la fourchette cible pour les emprunts intérieurs de 5 points de pourcentage, à 70 à 85 %, dans le but de réduire les coûts d'emprunt en tirant parti des emprunts en devises étrangères.

La publication tardive du budget limite notre capacité d'évaluer les réactions immédiates du marché, mais les écarts des obligations de l'Ontario se sont resserrés par rapport à d'autres grandes provinces dans les jours précédant la publication du budget, ce qui indique une forte confiance des investisseurs dans la trajectoire financière de la province dans un contexte de détérioration des soldes budgétaires et de développements plus négatifs entourant les cotes de crédit d'autres provinces. Bien que la détérioration notable signalée dans le budget puisse exercer une pression à la hausse sur les écarts encore serrés de l'Ontario, l'approche prudente de la province pourrait signaler une amélioration future si les tensions commerciales sont résolues. À l'avenir, le sentiment de risque global continuera de stimuler les écarts en Ontario et dans d'autres provinces, compte tenu du statut de référence de l'Ontario.