

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Ontario : énoncé économique de l'automne 2025

Garder le cap en toute sérénité

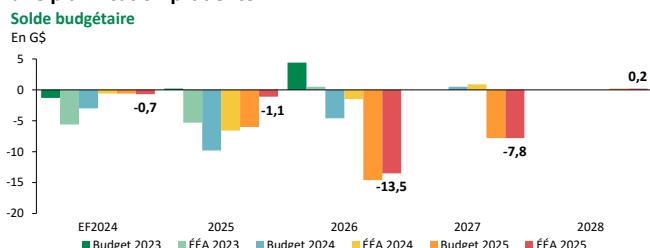
Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

FAITS SAILLANTS

- ▶ Le gouvernement de l'Ontario a privilégié la prudence dans son énoncé économique de l'automne 2025 (ÉÉA 2025), maintenant les perspectives de déficit largement conformes aux prévisions du budget 2025 (graphique 1).
- ▶ Les prévisions économiques prudentes pour l'Ontario ont largement contribué à maintenir la trajectoire du déficit inchangée. Malgré une amélioration notable des revenus en 2024-2025 (EF2025), une grande partie de cette hausse n'a pas été reportée aux années suivantes, puisque la croissance réelle du PIB a été révisée à la baisse et que le PIB nominal est demeuré globalement inchangé. Cela dit, le gouvernement ontarien a réussi à dégager une marge pour offrir un allègement fiscal modeste dans l'ÉÉA 2025, notamment pour les acheteurs d'une première maison neuve et pour les fabricants.
- ▶ Les nouvelles mesures de dépenses sont également demeurées modestes dans l'ÉÉA 2025, les dépenses supplémentaires de programmes compensant en grande partie le surplus conservateur de revenus.
- ▶ Avec une légère amélioration des perspectives de déficit, le ratio dette nette par rapport au PIB a été révisé à la baisse depuis le budget 2025, tout comme le ratio des intérêts nets par rapport aux revenus de fonctionnement. Voilà qui devrait être bien accueilli par les agences de notation et les investisseurs.
- ▶ Parallèlement, les besoins de financement totaux ont augmenté de 4,3 G\$ par rapport au budget 2025 pour les trois exercices débutant en 2026. Cependant, une grande partie de cette hausse vise les emprunts à court terme afin de tirer parti de la baisse des taux d'intérêt à court terme. Les emprunts à long terme devraient augmenter plus modestement, soit de 0,8 G\$ sur la même période.

Graphique 1

Peu de changement dans les perspectives du solde budgétaire grâce à une planification prudente



ÉÉA : énoncé économique de l'automne; EF : exercice financier
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Points essentiels

Comme prévu, les perspectives de déficit présentées dans l'ÉÉA 2025 de l'Ontario se sont améliorées par rapport aux prévisions du budget 2025 (tableau 1 à page 2), mais dans une moindre mesure que nous l'anticipions. Cette évolution reflète une prudence notable intégrée aux prévisions financières. Cela est particulièrement vrai pour les hypothèses économiques,

notamment les revenus malgré leur révision à la hausse, ouvrant ainsi la porte à une surprise positive sur les déficits à venir. Les dépenses totales n'ont augmenté que légèrement, ce qui compense en grande partie l'amélioration des revenus. Dans l'ensemble, la trajectoire prévue du ratio de la dette par rapport au PIB est légèrement réduite en comparaison avec le budget 2025. Il en va de même pour les frais d'intérêt nets exprimés en pourcentage des revenus de fonctionnement.

TABLEAU 1
Prévisions budgétaires de l'Ontario mises à jour

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2024-2025		2025-2026		2026-2027		2027-2028	
	Bud. 2025	Réalisé	Bud. 2025	MAJ* 2025	Bud. 2025	MAJ* 2025	Bud. 2025	MAJ* 2025
Revenus totaux	221,6	226,2	219,9	223,1	227,9	229,6	237,9	240,0
Variation en %	6,0	8,2	-0,8	-1,4	3,6	2,9	4,4	5,9
Revenus autonomes	185,2	189,6	181,1	184,2	188,6	190,3	198,1	200,3
Variation en %	6,0	8,5	-2,2	-2,8	4,1	3,3	5,0	6,6
Transferts fédéraux	36,4	36,6	38,8	38,9	39,3	39,3	39,8	39,7
Dépenses totales	227,6	227,3	232,5	234,6	233,7	235,3	235,7	237,8
Variation en %	8,5	8,4	2,2	3,2	0,5	0,3	0,9	6,1
Dépenses de programmes	212,4	212,1	216,3	218,4	216,7	218,5	217,9	220,1
Variation en %	8,8	8,7	1,8	3,0	0,2	0,0	0,6	5,4
Service de la dette	15,2	15,1	16,2	16,2	17,0	16,9	17,8	17,7
% des revenus	6,9	6,7	7,4	7,3	7,5	7,4	7,5	7,4
Réserve	—	—	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Solde budgétaire	-6,0	-1,1	-14,6	-13,5	-7,8	-7,8	0,2	0,2
% du PIB	-0,5	-0,1	-1,2	-1,1	-0,6	-0,6	0,0	0,0
Dette nette (% du PIB)	36,3	36,2	37,9	37,7	38,9	38,7	38,6	38,4
PIB nominal (var. en %)	5,2	5,3	3,1	3,2	3,0	3,0	4,0	4,0
PIB réel (var. en %)	1,5	1,4	0,8	0,8	1,0	0,9	1,9	1,8
Dépenses d'infrastructure	24,4	24,5	33,3	33,4	31,6	31,7	26,2	26,3

* Mise à jour de l'automne.

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

Ces éléments devraient contribuer à maintenir la crédibilité de l'Ontario auprès des agences de notation et des marchés.

L'économie en ligne de mire

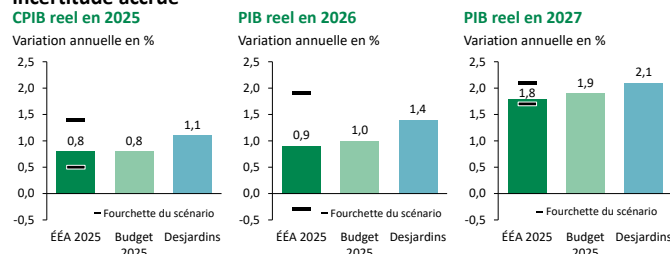
L'élément le plus marquant de l'ÉÉA 2025 de l'Ontario est sans doute la prudence des prévisions économiques. Le gouvernement ontarien a adopté une approche conservatrice, réduisant ses prévisions de croissance du PIB réel pour 2026 à 2028. Dans l'ensemble, les hypothèses de croissance sont fixées à 0,1 point de pourcentage sous la moyenne du secteur privé.

Dans [nos plus récentes perspectives économiques provinciales](#), nous avons révisé sensiblement à la hausse nos prévisions de croissance réelle et nominale du PIB de l'Ontario en 2025 et en 2026. Ces révisions s'expliquent par des droits de douane moins élevés que prévu de part et d'autre de la frontière, une amélioration du commerce interprovincial, des baisses de taux d'intérêt et une expansion budgétaire planifiée, particulièrement au niveau fédéral. Pour cette raison, nous croyons qu'il existe un risque à la hausse pour les prévisions économiques et les

prévisions de revenus du gouvernement ontarien. Cela pourrait mener à des résultats financiers situés entre le scénario de planification de la province et celui d'une croissance plus rapide (graphique 2).

Graphique 2

Prévision de croissance du PIB réel révisée à la baisse et assortie d'une incertitude accrue



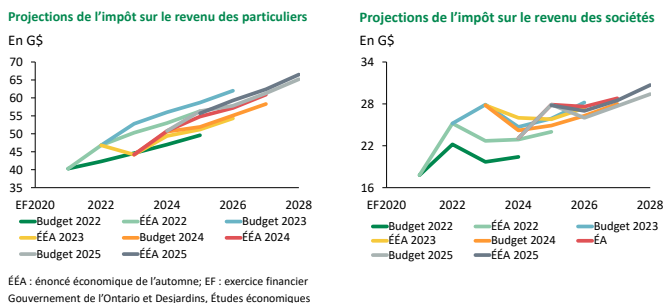
ÉÉA : énoncé économique de l'automne
Gouvernement de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

Quand l'économie va, les revenus suivent

Grâce à des revenus autonomes supérieurs aux attentes l'an dernier, le point de départ des prévisions de revenus dans l'ÉEA 2025 s'est nettement amélioré par rapport au budget 2025. Cela a permis au gouvernement ontarien d'adopter des hypothèses économiques et de croissance des revenus plus prudentes, tout en affichant une révision à la hausse des revenus totaux (graphique 3). Ces derniers devraient être supérieurs de 7,0 G\$ au cours des trois exercices débutant en 2026 par rapport au budget 2025. Les transferts fédéraux, quant à eux, sont demeurés essentiellement inchangés.

Graphique 3

Prévision des revenus de l'Ontario légèrement révisée à la hausse



Cela dit, l'ÉEA 2025 comporte certaines mesures fiscales dignes de mention. D'abord, le gouvernement ontarien prévoit rembourser la totalité de la portion provinciale de la TVH aux acheteurs d'une première maison neuve. Pour les habitations admissibles d'une valeur allant jusqu'à 1 M\$, cela pourrait représenter une économie pouvant atteindre 80 000 \$ sur le coût d'une maison neuve. Le gouvernement a également déposé un projet de loi visant à bonifier et élargir le crédit d'impôt pour l'investissement dans la fabrication en Ontario en augmentant temporairement le taux de 10 % à 15 % et en le rendant non remboursable pour les sociétés qui ne sont pas des sociétés privées sous contrôle canadien.

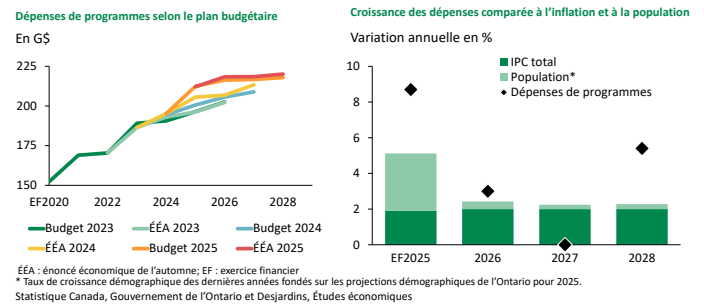
Une marge de manœuvre pour les dépenses

L'amélioration modeste des revenus a été presque entièrement neutralisée par une hausse des dépenses, en augmentation de 5,8 G\$ au cours des trois exercices débutant en 2026. Cette hausse découle entièrement d'une hausse des dépenses de programmes (6,1 G\$), partiellement compensée par une légère baisse des frais d'intérêt et des autres charges de la dette (-0,2 G\$). Cela dit, en raison de la forte réduction du nombre de nouveaux arrivants au Canada attribuable à la modification de la politique fédérale d'immigration, les dépenses de programmes devraient croître plus rapidement que la population

et l'inflation pendant une bonne partie de la période de prévision (graphique 4).

Graphique 4

Hausse prévue des dépenses, mais croissance maîtrisée



Bien que certaines hypothèses relatives aux dépenses des programmes de base aient été ajustées à la marge, la majeure partie de la variation par rapport au budget 2025 concerne la catégorie « Autres programmes ». Celle-ci inclut un ensemble de mesures modestes, nouvelles ou prolongées, visant à soutenir l'économie ontarienne face aux tarifs américains. Ces mesures comprennent un appui aux travailleurs et aux entreprises des secteurs touchés, notamment par la formation professionnelle et des initiatives ciblées pour les industries de l'acier et du bois. Un investissement supplémentaire de 100 M\$ a été consenti au fonds L'Ontario, ensemble pour le commerce (FLOEC) afin d'aider les petites et moyennes entreprises à diversifier leurs marchés et à renforcer leur résilience commerciale. Des ressources additionnelles ont également été allouées au Programme pour l'infrastructure municipale et le logement (PIML) et au Fonds de partenariat avec les municipalités de l'Ontario (FPMO), ce dernier à hauteur de 100 M\$ sur deux ans, afin de soutenir la construction d'infrastructures essentielles et la prestation de services nécessaires.

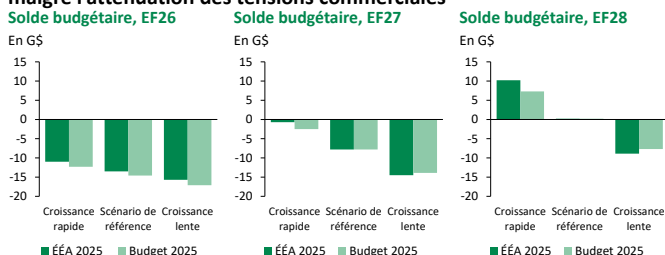
À l'inverse, les frais d'intérêt et autres charges de la dette ont été légèrement révisés à la baisse pour les prochaines années. Cela reflète des taux d'intérêt essentiellement inchangés, un recours accru à l'émission de titres à court terme (comme nous le verrons plus loin), ainsi que des déficits et une dette inférieurs aux prévisions initiales.

Un surplus à portée de main

Bien que les perspectives de déficit n'aient pas beaucoup évolué en raison de la prudence des hypothèses et de la maîtrise des dépenses, la fourchette des résultats possibles s'est élargie pour tenir compte de l'incertitude entourant la planification (graphique 5 à la page 4). Nous estimons toutefois que les risques penchent vers une activité économique plus vigoureuse

Graphique 5

Élargissement de la fourchette des résultats possibles pour le déficit malgré l'atténuation des tensions commerciales



ÉEA : énoncé économique de l'automne
Gouvernement de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

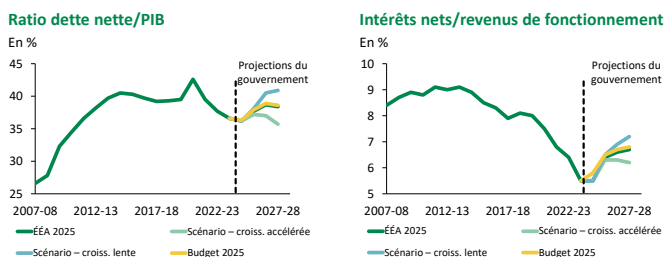
et des déficits plus faibles que ceux anticipés dans l'ÉEA 2025. Le solde budgétaire devrait vraisemblablement se situer entre le scénario de planification et celui d'une croissance plus rapide. En effet, la reprise de la guerre commerciale envisagée dans le scénario de croissance plus lente semble moins probable à la lumière des développements récents qu'elle ne l'était plus tôt cette année.

La dette suit une trajectoire plus favorable

Avec des déficits antérieurs et projetés plus faibles que prévu, il n'est pas surprenant que les perspectives du ratio dette nette sur le PIB soient désormais meilleures que celles du budget 2025 (graphique 6, gauche). Ce ratio devrait atteindre un sommet de 38,7 % du PIB en 2026-2027, avant d'amorcer une tendance à la baisse. Cela dit, si l'économie ontarienne devait se heurter au scénario de croissance plus lente, la dette nette en proportion du PIB pourrait augmenter graduellement. Comme nous l'avons mentionné, nous croyons toutefois que les risques entourant les perspectives économiques penchent vers un scénario plus favorable, situé entre la projection de planification et celui d'une croissance accélérée. Cela laisse entrevoir un ratio dette nette sur le PIB stable, voire en diminution, si une entente commerciale venait soutenir la reprise économique en Ontario.

Graphique 6

Ratios dette/PIB et coûts du service de la dette en hausse pour l'Ontario



ÉEA : énoncé économique de l'automne
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

À l'instar de la trajectoire du ratio dette nette sur le PIB, les perspectives des frais d'intérêt nets exprimés en pourcentage des revenus de fonctionnement se sont également améliorées par rapport au budget 2025 (graphique 6, droite). Bien qu'une hausse soit encore anticipée au cours des prochaines années, les risques favorables pour l'économie et les revenus pourraient surprendre les marchés et se traduire par des ratios de service de la dette plus faibles.

Emprunts et évolution des marchés financiers

Les besoins d'emprunt à long terme de l'Ontario pour l'exercice 2026 sont maintenant estimés à 42,5 G\$ (tableau 2 à la page 5), en baisse par rapport aux 42,8 G\$ prévus dans le budget 2025, grâce à une meilleure situation des déficits et à la diminution correspondante des besoins de financement. Au 30 octobre 2025, l'Ontario avait réalisé 32,4 G\$ d'emprunts à long terme pour l'exercice 2026. Les prévisions d'emprunt à long terme pour 2026-2027 s'établissent à 40,7 G\$ (contre 41,1 G\$ dans le budget 2025) et à 34,5 G\$ pour 2027-2028 (contre 33,0 G\$ précédemment). Sur l'horizon de trois ans, le total des emprunts à long terme devrait être supérieur de 0,8 G\$ à la prévision du budget 2025. À noter que les liquidités et équivalents de trésorerie en fin d'exercice devraient diminuer de 12,0 G\$ en 2026 et de 2,0 G\$ en 2027.

L'Ontario prévoit accroître ses emprunts à court terme de 5,5 G\$ en 2026 et de 5,5 G\$ en 2027. Cette hausse combinée sur deux exercices est supérieure de 3,5 G\$ à la prévision du budget 2025. L'objectif est de tirer parti du recul constant des taux d'intérêt à court terme par rapport aux taux à long terme. Selon le gouvernement ontarien, l'augmentation des emprunts à court terme a permis de diversifier la base d'investisseurs en rétablissant le programme de papier commercial américain. Il est à noter que, malgré ce changement, la proportion de la dette à court terme par rapport à la dette totale demeurera dans la fourchette cible de 5 % à 7 %, comme c'est le cas depuis dix ans.

À ce jour, environ 66 % des emprunts à long terme de l'exercice 2026 ont été réalisés en dollars canadiens, par l'émission de 25 obligations syndiquées et d'une obligation verte. Ce pourcentage respecte la nouvelle cible de l'Ontario pour les emprunts intérieurs, fixée entre 65 % et 80 % pour 2026, contre 70 % à 80 % dans le budget 2025. Environ 11,0 G\$ (34 %) des emprunts à long terme de l'année ont été effectués en dollars américains, en euros et en francs suisses. Il reste 10,1 G\$ à emprunter pour l'exercice 2026. Au 31 août 2025, la durée moyenne pondérée des emprunts à long terme était estimée à 14,2 ans en 2026, contre 14,1 ans en 2025. Cette durée est suffisante pour atténuer les risques liés au refinancement à des taux plus élevés. L'Ontario réitère son engagement de surveiller le marché et d'ajuster la stratégie de durée de la dette en fonction de l'évolution des taux d'intérêt et de la courbe des rendements.

TABLEAU 2
Programme d'emprunt de l'Ontario

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2025-2026			2026-2027			2027-2028	
	Bud. 2024	Bud. 2025	MAJ* 2025	Bud. 2024	Bud. 2025	MAJ* 2025	Bud. 2025	MAJ* 2025
Déficit/(Excédent)	4,6	14,6	13,5	(0,5)	7,8	7,8	(0,2)	(0,2)
Investissement dans les immobilisations	20,2	23,1	23,1	20,4	23,7	23,8	20,1	20,2
Amortissement des immobilisations		(9,1)	(9,1)		(9,3)	9,3	(10,1)	(10,1)
Ajustements au calendrier des opérations de trésorerie et hors trésorerie	(12,0)	(9,1)	(9,1)	(13,9)	(9,3)	9,3	(10,1)	(10,1)
Prêts et placements nets	0,1	1,2	2,6	—	(0,1)	2,4	—	1,4
Dette arrivant à échéance/rachats	33,1	33,1	33,1	26,9	26,9	26,9	27,5	27,5
Total des besoins de financement	46,0	59,8	60,0	32,8	45,6	48,2	33,0	34,5
Diminution/(Augmentation) des emprunts à court terme	—	(5,0)	(5,5)	—	(2,5)	(5,5)	—	
Augmentation/(Diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(8,3)	(12,0)	(12,0)	—	(2,0)	(2,0)	—	
Emprunt total à long terme	37,7	42,8	42,5	32,8	41,1	40,7	33,0	34,5

* Mise à jour de l'automne.

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

Les écarts de taux des obligations ontariennes à 30 ans par rapport aux obligations fédérales se sont légèrement resserrés en comparaison avec la situation avant l'ÉEÀ, à la suite de l'annonce de déficits plus faibles et de besoins d'emprunt réduits. Les écarts par rapport aux obligations des autres provinces sont demeurés relativement stables.