

Une rigueur budgétaire prolongée nécessaire pour résorber un déficit imposant

Par Matthieu Arseneau et Daren King

Points saillants

Le budget publié aujourd'hui confirme l'information qui circulait selon laquelle le déficit budgétaire après versement au fonds des générations pour l'année qui se termine sera moindre que prévu (10,4 G\$ contre 11,0 G\$ anticipés lors de la mise à jour), mais, à l'inverse, celui de 2025-2026 est révisé à la hausse (13,6 G\$ contre 9,2 G\$ auparavant). Il est indéniable que les perspectives économiques se sont détériorées depuis l'automne dernier en raison de l'incertitude causée par le conflit commercial avec les États-Unis, et cela a des répercussions sur la croissance économique et les revenus de l'État. Il y a aussi une déception quant aux résultats d'Hydro-Québec, due à la baisse de ses exportations découlant d'une faible hydraulité. Afin de limiter l'ampleur du déficit, le gouvernement entend faire preuve d'une grande rigueur budgétaire en limitant la croissance des dépenses à 1,5 % en 2025-2026, soit le niveau le plus bas depuis 2018-2019, alors que le gouvernement précédent était encore au pouvoir. Le ministre Girard prévoit d'ailleurs que la croissance des dépenses restera faible au cours des cinq prochaines années, avec une moyenne de 1,9 %. Cela représente un coup de frein drastique par rapport à la croissance moyenne de 7,3 % enregistrée durant les six premières années du gouvernement en place. Cela permettrait de retourner à l'équilibre budgétaire en 2029-2030, mais il faudra que le gouvernement dégage une marge de manœuvre supplémentaire car un écart de 2,5 G\$ reste à résorber (1 G\$ si la réserve pour éventualité n'a pas déjà été utilisée). Même en serrant les cordons de la bourse durant les prochaines années, la baisse de l'endettement aura été très faible durant la décennie se terminant en 2029-2030, passant de 40,9 % à 39,8 % du PIB. Cela représente donc des progrès très limités en dix ans, alors que le gouvernement devait atteindre un niveau d'endettement de 30 % en 2037-2038, conformément à la loi actuelle sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations. Toutefois, le gouvernement a annoncé dans les documents budgétaires publiés aujourd'hui que la cible est désormais de 32,5 %, ce qui signifie que la loi devra être modifiée. Même après cette modification, il faudra réaliser une baisse de 7,3 points de pourcentage entre 2029-2030 et 2037-2038, soit une tâche colossale en seulement huit ans alors que les dépenses de santé seront grandement sous pression dans un contexte de population vieillissante.

Par ailleurs, nous saluons l'ambition du ministre Girard de vouloir stimuler l'innovation au Québec pour qu'il tire son épingle du jeu dans un monde en pleine mutation technologique, notamment en ce qui concerne la robotique et l'intelligence artificielle. Il ne fait aucun doute que le spectre de tarifs imposés par les États-Unis rend la compétitivité des entreprises cruciale pour faire face à cette situation et aussi pour diversifier leurs marchés d'exportation. Depuis plusieurs années, le gouvernement vise à rattraper le niveau de vie des Québécois par rapport à celui des Ontariens, et cela passe par une amélioration de la productivité dans l'économie. Le budget annonce donc une simplification de l'aide fiscale à l'innovation en abolissant 8 des 9 mesures actuelles, ne conservant que la déduction incitative pour la commercialisation des innovations (DICI). En remplacement, il instaure le crédit d'impôt pour la recherche, l'innovation et la commercialisation (CRIC). Cette réforme est un pas dans la bonne direction, mais la productivité devra être attaquée sur plusieurs autres fronts, notamment en abolissant les barrières commerciales entre les provinces et en diminuant le fardeau réglementaire des entreprises. Ces mesures pourraient s'avérer efficaces et peu coûteuses. De plus, il faudra probablement viser une baisse supplémentaire du fardeau fiscal des entreprises, particulièrement pour le secteur de la fabrication dont l'activité économique est morose depuis deux décennies et vulnérable dans le contexte de guerre commerciale mondiale. En somme, le budget du ministre Girard confirme qu'un changement de cap est nécessaire pour que le gouvernement atteigne l'équilibre budgétaire en 2029-2030.

- **Perspectives économiques** - Après une croissance plutôt faible en 2023, le PIB réel du Québec devrait croître de 1,4 % en 2024, soit une croissance semblable à celle observée dans l'ensemble du pays. Cette augmentation a été soutenue par le début de la détente monétaire de la Banque du Canada et par une croissance démographique toujours vigoureuse. Notons qu'il s'agit d'un rythme de croissance plus élevé que prévu initialement dans le budget 2024 (+0,6 %) et dans la mise à jour économique d'automne (+1,2 %). En ce qui concerne l'écart de richesse avec l'Ontario, un indicateur important pour le gouvernement en place, la situation s'est « améliorée » en 2024 puisque le PIB réel par habitant au Québec n'a diminué que de 1,0 % durant l'année, comparativement à une baisse plus importante de 2,0 % en Ontario. En ce qui concerne le PIB nominal, qui a une plus grande importance pour les finances publiques, il a connu une augmentation marquée de 5,3 % en 2024 (Canada : 4,6 %), une amélioration par rapport au précédent budget (+4,0 %) et la dernière mise à jour (+4,6 %). En ce qui concerne le marché du travail, la création d'emplois était de 1,8 % dans la province, de février 2024 à février 2025 (Canada : 1,9 %), mais la croissance plus importante de la population a fait augmenter le taux de chômage, qui est passé de 4,8 % à 5,3 % sur cette période. Néanmoins, le taux de chômage dans la province est le plus faible du pays.

Pour l'avenir, le budget 2025 se base sur un scénario de référence où les impacts des mesures et de l'incertitude associés à la guerre commerciale actuelle représentent un équivalent tarifaire de 10 %. Le budget présente également un scénario avec des tarifs de 25 % (voir plus bas). Dans son scénario de base, la croissance du PIB réel de la province devrait ralentir pour atteindre +1,1 % en 2025. Ce scénario est évidemment plus pessimiste que les prévisions présentées dans le budget 2024 (+1,6 %) et dans la mise à jour économique d'automne (+1,5 %), mais similaire à nos propres prévisions. Pour les années subséquentes, la croissance devrait prendre de la vigueur et passer à 1,4 % en 2026, 1,6 % en 2027 et 1,7 % en 2028 et 2029. En ce qui concerne le PIB nominal, la croissance devrait également être moins importante qu'en 2024, avec une hausse de 3,4 % en 2025 et 2026, suivie de hausses de 3,5 % en 2027 et 2028, puis de 3,6 % en 2029. Sur le marché du travail, une création d'emploi plus faible devrait faire passer le taux de chômage annuel moyen de 5,3 % en 2024 à un sommet de 5,8 % en 2025, avant de diminuer graduellement jusqu'à 4,3 % en 2028.

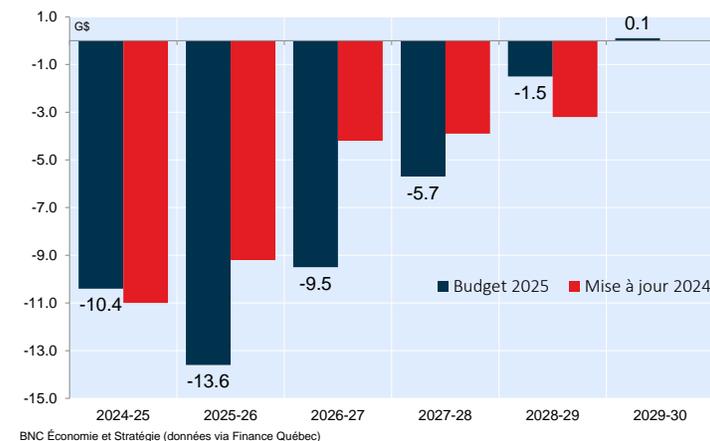
Dans le cas d'une guerre tarifaire où les États-Unis imposeraient des droits de douane de 25 % sur tous les produits canadiens, à l'exception d'un droit de 10 % sur l'énergie, et qui inclurait des mesures de rétorsion de la part du Canada, le scénario économique est évidemment beaucoup plus pessimiste. En effet, le PIB réel diminuerait de 0,1 % en 2025 et n'augmenterait que de 0,5 % en 2026 (contre respectivement 1,1 % et 1,4 %). Ce scénario se traduirait par un PIB réel inférieur de 2,1 points de pourcentage d'ici 2026. Malgré une inflation plus importante, le PIB nominal serait également plus faible, avec des hausses de 2,5 % en 2025 et 2026 (par rapport à 3,4 % pour ces deux années dans le scénario de référence). Le taux de chômage passerait à 6,8 % en 2025 et 6,9 % en 2026, avec une perte d'environ 15 000 emplois sur ces deux années, contre une création de 56 500 postes dans le scénario de référence, soit un écart négatif cumulé de 71 300 emplois.

- Solde budgétaire de l'année qui s'achève (2024-25)** — Un déficit de 10,4 G\$ est estimé pour 2024-2025 après versements au Fonds des générations, soit une somme de 566 M\$ moins élevée qu'anticipée lors du budget du printemps dernier et lors de la mise à jour budgétaire de novembre. Mis en perspective, le déficit représente 6,7 % des revenus ou 1,7 % du PIB. Avant versement au Fonds des générations, le déficit s'élevait à 8,1 G\$, soit une diminution de 698 M\$ par rapport au dernier budget. Cet écart s'explique par une révision à la hausse plus importante des revenus que des dépenses. En effet, le dernier estimé présenté aujourd'hui pour la hausse des revenus en 2024-2025 est de 6,6 %, contre 2,4 % dans le précédent budget (+4,2 points de pourcentage). Par ailleurs, il est prévu que les dépenses augmentent de 7,7 % en 2024-2025, par rapport à une estimation de 4,4 % au printemps dernier (+3,3 points de pourcentage). La hausse plus importante des revenus s'explique notamment par des impôts des sociétés plus élevés et par une baisse moins importante que prévu des transferts fédéraux. En ce qui concerne les dépenses, notons que le service de la dette a plutôt connu une baisse de 1,3 % contrairement à une augmentation de 1,2 % prévue dans le précédent budget.
- Perspectives budgétaires à moyen terme (2025-2026 et au-delà)** – Perspectives budgétaires à moyen terme (2025-2026 et au-delà) – Le Québec pourrait donc enregistrer un déficit comptable record en 2025-2026 à 11,4 G\$, représentant 1,8 % du PIB. Cela serait nettement plus élevé que les 1,0 % du PIB enregistrés lors du pire de la pandémie et de la crise financière de 2008-2009. Selon la loi sur l'équilibre budgétaire, c'est-à-dire après le versement au fonds des générations, il atteindrait 13,4 milliards de dollars et 2,2 % du PIB. La situation serait bien pire sans le solide coup de frein annoncé au chapitre des dépenses, qui augmenteraient d'un rythme anémique de 1,5 % cette année, quand même au-dessus des revenus anticipés en hausse de 0,7 %. Les dépenses de santé augmenteraient à un rythme de 3,0 %, l'éducation de 2,2 %, l'enseignement supérieur de 2,1 %, alors que la hausse pour les autres portefeuilles ne dépasserait pas 1,1 %. Le budget présente également les résultats de scénarios alternatifs et, en supposant des tarifs de 25 %, le déficit, en incluant le versement au Fonds des générations, passerait de 13,6 G\$ à 14,8 G\$ en 2025-2026 et de 9,5 G\$ à 11,4 G\$ en 2026-2027 (voir plus haut les détails des variables économiques).

Par ailleurs, le gouvernement entend respecter la loi sur l'équilibre budgétaire en prévoyant de revenir à l'équilibre en 2029-2030, mais un écart de 2,5 milliards de dollars reste encore à identifier. Pour y parvenir, il faudra limiter l'augmentation des dépenses à 1,9 % en moyenne sur cinq ans (1,7 % pour les dépenses de portefeuille), tandis que les revenus devraient croître de 3,2 %. Puisqu'un renouvellement de l'endettement à des taux d'intérêts plus élevés pourrait se produire, le service de la dette est appelé à augmenter à un rythme moyen de 4,4 % sur cinq ans. En matière de prudence, le plan financier de la province prévoit une réserve pour éventualités de 2,0 G\$ au cours des deux premières années et de 1,5 G\$ au cours des trois années suivantes. Étant donné les risques qui planent sur l'économie actuellement, un tel coussin est tout à fait justifié.

Québec: Un déficit imposant à résorber d'ici 2029-2030

Solde budgétaire selon la loi sur l'équilibre budgétaire



- Nouvelles initiatives** - Intitulé « Pour un Québec fort », le budget 2025 met en évidence les difficultés économiques liées au commerce et à l'incertitude géopolitique, ainsi que les efforts du gouvernement pour un retour à l'équilibre budgétaire. Pour y parvenir, le budget est structuré en trois axes d'action : 1- stimuler la création de richesse, 2- soutenir les Québécois et 3- améliorer le régime fiscal. Les deux premiers axes représentent des dépenses supplémentaires de 12,3 G\$ sur 5 ans, tandis que le dernier axe, relatif aux efforts fiscaux, représente une embellie de 3 G\$ sur la même période.

Le premier volet visant à stimuler la création de richesse promet des investissements de 5,4 G\$ sur 5 ans, dont 1,1 G\$ dès l'année fiscale 2025-2026. Parmi les nouvelles mesures annoncées, le gouvernement prévoit notamment 400 M\$ sur 2 ans pour les programmes d'aide aux entreprises en raison du conflit commercial avec les États-Unis, 196 M\$ sur 5 ans pour favoriser la diversification des marchés et 759 M\$ sur 5 ans pour favoriser l'apport des régions à la création de richesse (valorisation des minéraux critiques, soutien au secteur forestier, appui au secteur touristique, etc.). Mais la part la plus importante de cet axe se concentre autour de deux mesures. La première, qui est celle avec l'impact financier le plus important (2,4 G\$ sur 5 ans), est le prolongement des mesures d'amortissement accéléré. Ces mesures, initialement annoncées en 2018, étaient en cours d'élimination progressive depuis le 1^{er} janvier 2024. Afin de favoriser la productivité, le budget prévoit de prolonger ces mesures pendant les cinq prochaines années. La deuxième mesure la plus importante est la simplification de l'aide fiscale à l'innovation et l'instauration d'un nouveau crédit d'impôt pour la recherche, l'innovation et la commercialisation (CRIC). Afin de simplifier les mesures fiscales entourant la recherche et le

développement, le gouvernement supprime 8 des 9 crédits existants, ne conservant que la Déduction incitative pour la commercialisation des innovations. Les huit mesures supprimées seront remplacées par le nouveau CRIC, un crédit d'impôt remboursable couvrant davantage de dépenses (salaire et équipement) et plus généreux. Selon les calculs du ministère, cela permettrait d'améliorer l'avantage du Québec par rapport à la moyenne nationale pour ce qui est des PME, le taux effectif de l'aide fiscale passant de 57,9 % à 58,5 % (moyenne nationale à 55,9 %). C'est pour les grandes entreprises que la différence est la plus notable, ce qui est intéressant dans la mesure où celles-ci sont plus sujettes à la compétition internationale. Pour celles-ci, il passe de 25,4 % à 30,3 %, soit au-dessus de la moyenne nationale de 29,1 %. Résultat, les économies de 2,1 G\$ sur 5 ans réalisées par la suppression des anciens crédits d'impôt sera plus que contrebalancée par une augmentation des dépenses de 2,4 G\$ reliées au CRIC, résultant en une augmentation nette des dépenses de 272 M\$ sur 5 ans.

Dans le deuxième axe visant à soutenir les Québécois, le budget prévoit 6,8 G\$ sur 5 ans, donc 1,5 G\$ cette année. Pour ce faire, le gouvernement prévoit une hausse des dépenses de 3,9 G\$ sur 5 ans afin d'assurer une meilleure prestation des soins de santé et des services sociaux, dont 1,5 G\$ financeront l'offre de traitements pharmaceutiques dans les hôpitaux, 630 M\$ pour déployer de nouvelles installations de soins de santé et de services sociaux, 750 M\$ pour la protection de la jeunesse, 175 M\$ pour le soutien à l'hébergement, 288 M\$ pour le financement des CHSLD et 269 M\$ pour la prévention en santé. Dans un deuxième temps, ce volet du budget prévoit 1,1 G\$ sur 5 ans pour encourager l'éducation et le développement des jeunes, avec 269 M\$ pour valoriser la réussite éducative (intégration linguistique, formation des enseignants, etc.), 279 M\$ pour consolider l'aide aux jeunes et aux étudiants (financement du programme d'aide financière aux études), 271 M\$ pour promouvoir la pratique du loisir et du sport (infrastructures récréatives, sportives et de plein air) et 171 M\$ pour soutenir l'accessibilité aux services de garde. Parmi les autres initiatives visant à soutenir les Québécois, il faut compter 550 M\$ sur 5 ans pour favoriser le bien-être des personnes vulnérables (accès au logement, aide ciblée aux personnes dans le besoin), 717 M\$ pour mettre en valeur la culture et l'identité québécoises (valoriser la culture et le patrimoine, promouvoir l'identité du Québec) et 636 M\$ pour appuyer les collectivités (Stratégie québécoise de lutte contre la criminalité, aide aux municipalités pour entretien/amélioration réseau routier local).

Enfin, le dernier axe du budget dresse le bilan de l'examen pour améliorer le régime fiscal. Cet exercice permet d'améliorer le bilan fiscal de 3,0 G\$ sur 5 ans, grâce à de nouveaux revenus ou à la réduction des dépenses. Notons toutefois que seulement 32 M\$ sont budgétés pour 2025-2026 et que les réels gains débiteront à partir de 2027-2028 avec 723 M\$ d'amélioration. L'examen présente des embellies fiscales en quatre volets. Premièrement, le budget prévoit 604 M\$ d'économies sur 5 ans grâce à l'optimisation de l'aide fiscale aux entreprises (modification des crédits d'impôt en TI pour cibler l'intelligence artificielle, recentrage du crédit d'impôt relatif aux ressources sur les minéraux critiques). Deuxièmement, des économies de 1,1 G\$ sur 5 ans seront réalisées grâce à une simplification du régime fiscal (uniformisation de la taxe sur les primes d'assurance avec la taxe de vente, révisions du régime d'action accréditive). Troisièmement, l'actualisation du régime fiscal (renforcer l'équité du régime fiscal, éliminer les dépenses fiscales inefficaces) permettra d'économiser 482 M\$. Finalement, favoriser le financement des services publics (fin de l'indexation du seuil d'admissibilité aux taux réduits de la cotisation de l'employeur au Fonds des services de santé) devrait améliorer le bilan fiscal de 748 M\$.

Impact financier des mesures du budget 2025-2026

(en millions de dollars)

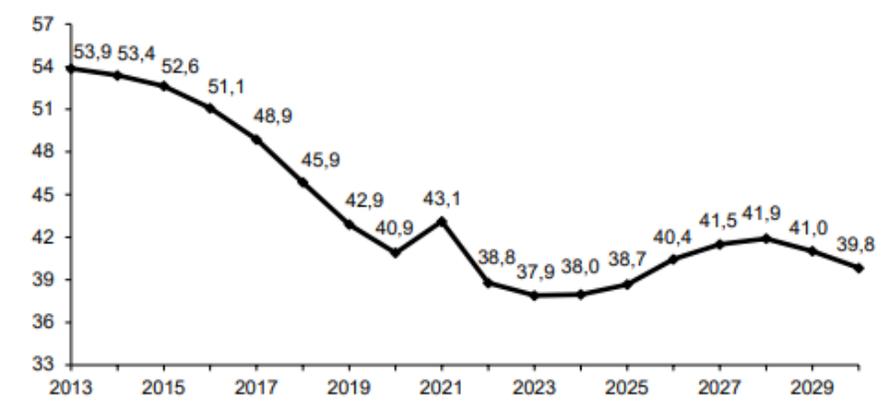
	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030	Total
Stimuler la création de richesse	—	-1 067,1	-1 333,5	-1 011,6	-1 057,0	-959,9	-5 429,1
Soutenir les Québécois	-8,9	-1 517,5	-1 602,9	-1 278,6	-1 217,6	-1 223,7	-6 849,2
Sous-total	-8,9	-2 584,6	-2 936,4	-2 290,2	-2 274,6	-2 183,6	-12 278,3
Efforts pour améliorer le régime fiscal	—	32,1	270,6	723,0	910,7	1 037,7	2 974,1
TOTAL	-8,9	-2 552,5	-2 665,8	-1 567,2	-1 363,9	-1 145,9	-9 304,2

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

- Perspectives de la dette et charge des intérêts** – À titre de rappel, depuis 2023-2024, le gouvernement du Québec cible désormais le ratio de la dette nette en proportion du PIB dans le cadre de sa Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations, au lieu de la dette brute ou de la dette représentant les déficits cumulés. La dette nette correspond à l'ensemble des passifs du gouvernement, desquels sont retranchés les actifs financiers. Cette mesure permet une meilleure comparaison entre les provinces et au niveau international. La cible du gouvernement vise à faire diminuer graduellement le ratio dette nette sur PIB à 32,5 % d'ici 2037-2038, ce qui est plus proche de la moyenne des provinces canadiennes. Notons également que cette cible a été révisée à la hausse par rapport au plan initial de 30 % annoncé lors de la modification des cibles de dette en 2023. Une révision de la loi devra être effectuée.

Au 31 mars 2025, la dette nette devrait s'élever à 235,8 G\$, soit 38,7 % du PIB, ce qui représente une hausse par rapport au 38,0 % de 2024. Selon les prévisions incluses dans le budget, l'objectif de 32,5 % devrait être atteint d'ici 2037-2038, alors qu'une cible intermédiaire a été établie à 35,5 % pour 2032-2033. Pour l'année financière 2025-2026, la dette nette en proportion du PIB devrait augmenter pour atteindre 40,4 %, puis 41,5 % en 2026-2027 et atteindre un sommet à 41,9 % en 2027-2028. Par la suite, ce ratio devrait connaître une baisse graduelle pour atteindre 39,8 % en 2029-2030. Selon cette prévision, une baisse de seulement 1,1 points de pourcentage se serait produite par rapport au niveau pré-pandémique (sur 10 ans) et qu'une baisse de 7,3 points de pourcentage devra être réalisée dans les huit années subséquentes pour respecter la cible.

Dettes nette au 31 mars (en pourcentage du PIB)



Pour 2024-25, le service de la dette s'élevait à 9,85 G\$, en diminution de 1,3 % par rapport à l'année précédente. Il devrait ensuite diminuer de 1,9 % en 2025-2026, avant de bondir de 7,6 % en 2026-2027 et de 11,1 % en 2027-2028. En proportion des revenus, le service de la dette est prévu à 6,2 % en 2025-2026. Pour les années à venir, il devrait augmenter à 6,3 % en 2026-2027, puis à 6,7 % en 2027-2028, 2028-2029 et 2029-2030.

- Programme d'emprunt** – Les activités d'emprunt au cours de l'année sortante (2024-2025) vont s'établir à 36,7 G\$, soit 234 M\$ de plus que prévu lors du budget de mars 2024. Cette légère augmentation s'explique par 9,3 G\$ en financement par anticipation réalisé qui n'ont été que partiellement contrebalancé par une baisse par rapport au précédent budget des besoins financiers nets (-3,0 G\$), de l'utilisation des emprunts effectués par anticipations (-3,15 G\$) et des transactions en vertu de la politique de crédit (-2,5 G\$). À ce jour, 34 % des emprunts ont été réalisés sur les marchés financiers étrangers, la même proportion que l'année passée, et qui est au-delà la moyenne des dix dernières années qui fut de 30 %. Le gouvernement utilise une gamme d'instruments financiers pour limiter les risques liés aux fluctuations de taux de change et de taux d'intérêt. Après la prise en compte des swaps, la dette est entièrement libellée en dollars canadiens. Pour 2025-2026, le programme de financement du gouvernement prévoit des emprunts de 29,7 G\$. Pour les années subséquentes, les besoins d'emprunts seront en moyenne de 31,7 G\$ par année.

Programme de financement du gouvernement de 2025-2026 à 2029-2030 (en millions de dollars)

	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030
Besoins financiers nets	29 084	25 882	22 456	15 280	13 737
Remboursements d'emprunts	16 899	14 104	13 309	14 488	17 701
Utilisation des emprunts effectués par anticipation	-9 322	—	—	—	—
Utilisation du Fonds des générations pour le remboursement d'emprunts	-2 500	—	—	—	—
Retrait du Fonds d'amortissement des régimes de retraite	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500
Augmentation de l'encours des bons du Trésor du Québec	-2 000	—	—	—	—
TOTAL	29 661	37 486	33 265	27 268	28 938

Note : Un montant négatif indique une source de financement, alors qu'un montant positif représente un besoin de financement.

- Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: AA-, Stable | Moody's: Aa2, Stable | DBRS: AA(L), 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 ⁽¹⁾
Revenus							
Impôt des particuliers	45 459	46 944	48 967	50 893	53 063	55 006	
Cotisations pour les services de santé	8 958	9 242	9 551	9 819	10 176	10 477	
Impôts des sociétés	12 988	12 491	12 970	14 065	14 157	14 771	
Impôt foncier scolaire	1 180	1 346	1 482	1 607	1 718	1 819	
Taxes à la consommation	27 969	28 922	29 933	31 044	32 045	32 983	
Droits, permis et redevances	5 920	6 220	6 833	7 040	7 313	7 634	
Revenus divers	16 665	15 299	16 047	16 544	17 318	17 966	
Entreprises du gouvernement	5 406	5 268	7 042	7 122	7 349	7 530	
Revenus autonomes	124 545	125 732	132 825	138 134	143 139	148 186	
<i>Variation en %⁽²⁾</i>	<i>8,6</i>	<i>1,0</i>	<i>5,6</i>	<i>4,0</i>	<i>3,6</i>	<i>3,5</i>	<i>3,5</i>
Transferts fédéraux	30 636	30 610	32 362	33 071	33 110	33 103	
<i>Variation en %⁽³⁾</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,1</i>	<i>5,7</i>	<i>2,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>1,6</i>
Total des revenus	155 181	156 342	165 187	171 205	176 249	181 289	
<i>Variation en %</i>	<i>6,6</i>	<i>0,7</i>	<i>5,7</i>	<i>3,6</i>	<i>2,9</i>	<i>2,9</i>	<i>3,2</i>
Dépenses							
Dépenses de portefeuilles	-153 406	-156 102	-159 911	-162 322	-164 092	-167 150	
<i>Variation en %⁽⁴⁾</i>	<i>8,4</i>	<i>1,8</i>	<i>2,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,1</i>	<i>1,9</i>	<i>1,7</i>
Service de la dette	-9 853	-9 670	-10 402	-11 556	-12 007	-12 242	
<i>Variation en %⁽⁵⁾</i>	<i>-1,3</i>	<i>-1,9</i>	<i>7,6</i>	<i>11,1</i>	<i>3,9</i>	<i>2,0</i>	<i>4,4</i>
Total des dépenses	-163 259	-165 772	-170 313	-173 878	-176 099	-179 392	
<i>Variation en %</i>	<i>7,7</i>	<i>1,5</i>	<i>2,7</i>	<i>2,1</i>	<i>1,3</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>
Provision pour éventualités	—	-2 000	-2 000	-1 500	-1 500	-1 500	
SURPLUS (DÉFICIT) COMPTABLE⁽⁶⁾							
	-8 078	-11 430	-7 126	-4 173	-1 350	397	
<i>En % du PIB</i>	<i>1,3</i>	<i>1,8</i>	<i>1,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	

Solde budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire

(en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2024- 2025	2025- 2026	2026- 2027	2027- 2028	2028- 2029	2029- 2030
SURPLUS (DÉFICIT) COMPTABLE						
	-8 078	-11 430	-7 126	-4 173	-1 350	397
<i>En % du PIB</i>	<i>1,3</i>	<i>1,8</i>	<i>1,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>
Écart à résorber	—	—	—	1 000	2 500	2 500
Versements des revenus consacrés au Fonds des générations	-2 354	-2 177	-2 402	-2 522	-2 648	-2 796
SOLDE BUDGÉTAIRE AU SENS DE LA LOI SUR L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE						
	-10 432	-13 607	-9 528	-5 695	-1 498	101
<i>En % du PIB</i>	<i>1,7</i>	<i>2,2</i>	<i>1,5</i>	<i>0,8</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>

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



Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

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 passé 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 assujéti 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 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 FBN.