

# ANALYSE BUDGÉTAIRE

## Mise à jour économique fédérale du printemps de 2026

### Il est encore trop tôt pour célébrer

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège, et Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

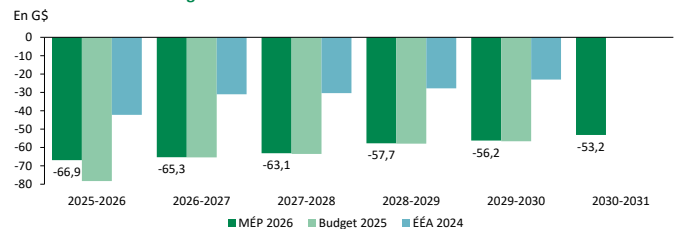
#### FAITS SAILLANTS

- ▶ Comme cela avait été largement annoncé avant la *Mise à jour économique du printemps* (MÉP) de 2026, la performance budgétaire du gouvernement fédéral a été moins mauvaise que prévu. Le déficit de l'exercice financier 2025-2026 (EF 2026) demeure substantiel, à 66,9 G\$, mais il est inférieur à la projection de 78,3 G\$ présentée dans le budget de 2025 (graphique 1).
- ▶ Cela dit, il est prématuré de crier victoire. Une part importante de l'amélioration du déficit à court terme découle d'une performance économique plus robuste que prévu, un facteur qui échappe largement au contrôle du gouvernement fédéral et qui pourrait ne pas se répéter.
- ▶ Malgré ce point de départ plus favorable et l'amélioration des perspectives économiques, la trajectoire projetée du déficit pour les années à venir demeure essentiellement inchangée par rapport au budget de 2025. Cela s'explique en partie par le fait que les économies réalisées l'an dernier provenaient aussi de crédits non dépensés – des fonds qui n'ont tout simplement pas été versés – plutôt que d'une gestion budgétaire plus rigoureuse. De nouvelles mesures sont d'ailleurs venues absorber cet espace budgétaire nouvellement dégagé.
- ▶ Du côté des dépenses, la plupart des mesures d'importance avaient été annoncées bien avant la MÉP de 2026. Parmi les principales mesures mises en œuvre depuis le budget de 2025 figurent : l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les produits essentiels (11,8 G\$ sur six ans); le soutien aux travailleurs des métiers spécialisés (6,0 G\$); 4,1 G\$ pour renforcer l'autonomie et la santé des communautés autochtones; 2,0 G\$ pour soutenir l'Ukraine; 1,7 G\$ pour collaborer avec les provinces et les territoires afin d'améliorer l'offre de logements; des mesures additionnelles de soutien aux travailleurs (1,3 G\$); l'augmentation des bourses et des prêts étudiants (1,1 G\$); ainsi que 1,0 G\$ consacré à la protection et à la conservation de l'environnement.
- ▶ Du côté des revenus, la mesure la plus substantielle est la suspension temporaire de la taxe d'accise fédérale sur les carburants, évaluée à 2,4 G\$ à l'EF 2027. Elle est suivie de près par la refonte du crédit d'impôt pour l'achat de véhicules électriques, qui représente 2,3 G\$ sur six ans. Hormis ces mesures, les allègements fiscaux demeurent relativement limités.
- ▶ L'un des principaux avantages de la révision à la hausse des perspectives de PIB nominal est la réduction du poids des déficits futurs en proportion du PIB, et ce, même si les déficits projetés sont restés largement inchangés par rapport au budget de 2025. La trajectoire prévue du ratio de la dette fédérale au PIB est également sensiblement plus favorable, malgré une évolution du niveau absolu de la dette qui change peu. Cela contribuera à maintenir le Canada dans une position budgétaire plus solide que celle de bon nombre de ses pairs parmi les économies avancées, ce qui soutient une cote de crédit élevée et des coûts de service de la dette relativement plus faibles.

**Graphique 1**

**Un déficit plus faible l'an dernier qui ne devrait pas se maintenir au cours des prochaines années**

Prévisions du solde budgétaire fédéral



M&P : Mise à jour économique du printemps; É&A : Énoncé économique de l'automne  
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

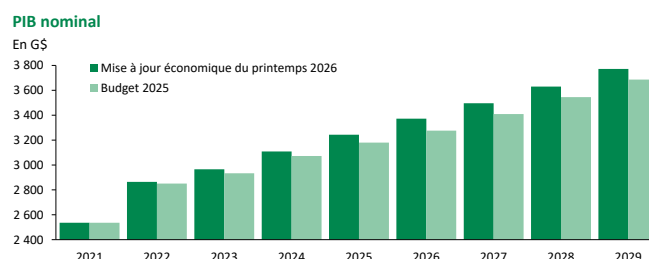
Comme cela avait été largement annoncé avant la MÉP de 2026, la performance budgétaire du gouvernement fédéral a été moins mauvaise que prévu. Bien que le déficit de l'an dernier demeure substantiel, à 66,9 G\$ (tableau 1), il est inférieur à celui présenté dans le budget de 2025. Cela dit, il est encore trop tôt pour sabrer le champagne. Malgré un point de départ plus favorable et l'amélioration des perspectives économiques, les projections du déficit et de la dette fédérale pour les prochaines années demeurent essentiellement inchangées par rapport au budget de 2025. Cela s'explique par le fait que l'espace budgétaire dégagé grâce à des revenus plus élevés et à des dépenses non réalisées a été en grande partie absorbé par de nouvelles mesures de dépenses et de modestes allègements fiscaux. En revanche, le niveau plus élevé du PIB nominal sur l'horizon de prévision a contribué à réduire les ratios du déficit et de la dette par rapport au PIB, améliorant ainsi la viabilité des finances publiques fédérales et, vraisemblablement, la perception des agences de notation et des investisseurs.

### Une aide inattendue de l'économie

Il arrive parfois que les bonnes nouvelles proviennent d'où on les attend le moins. C'est ce qui s'est produit avec l'économie canadienne après la publication du [budget de 2025](#). Avec la diffusion des données du troisième trimestre de 2025 à la fin de novembre 2025, le niveau du PIB nominal du Canada – l'indicateur le plus large de l'assiette fiscale – a été révisé à la hausse de 1,2 % en 2024. La croissance des PIB réel et nominal en 2025 s'est également révélée plus vigoureuse que prévu (tableau 2 à la page 2). L'effet combiné de ces révisions

a amélioré le point de départ des perspectives économiques. Le niveau du PIB nominal est maintenant projeté à 2,3 % de plus en 2029 que ce qui était anticipé dans le budget de 2025 (graphique 2).

**Graphique 2**  
Les perspectives du PIB nominal se sont améliorées depuis le budget de 2025



Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

Cette impulsion économique comporte plusieurs implications importantes pour les finances publiques fédérales. Premièrement, elle se traduit par des revenus plus élevés que ceux projetés dans le budget de 2025. Deuxièmement, une conjoncture économique plus favorable qu'anticipé implique que certaines dépenses liées au cycle économique, notamment celles associées à l'assurance-emploi, pourraient être inférieures aux prévisions initiales. Par conséquent, des déficits plus modestes entraînent une accumulation de dette moins importante et des frais

## TABLEAU 1

### Sommaire des opérations

EN G\$ (SAUF SI INDIQUÉ)	RÉEL		PRÉVISION				
	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030	2030-2031
Revenus budgétaires	511,0	511,5	529,6	546,8	565,9	589,8	613,7
<i>Variation (%)</i>	11,2	0,1	3,5	3,2	3,5	4,2	4,1
Dépenses de programmes	-489,9	-512,8	-536,1	-543,9	-555,9	-575,4	-591,6
<i>Variation (%)</i>	5,0	4,7	4,5	1,5	2,2	3,5	2,8
Frais de la dette	-53,4	-54,0	-58,7	-65,7	-71,6	-75,7	-80,9
<i>Variation (%)</i>	13,0	1,1	8,7	11,9	9,0	5,7	6,9
Pertes actuarielles nettes	-4,0	-11,6	-0,1	-0,4	3,9	5,2	5,6
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-36,3</b>	<b>-66,9</b>	<b>-65,3</b>	<b>-63,1</b>	<b>-57,7</b>	<b>-56,2</b>	<b>-53,2</b>
Dette fédérale <sup>1</sup>	1 266,5	1 333,9	1 399,3	1 462,4	1 520,1	1 576,3	1 629,4
<i>Variation (%)</i>	2,5	5,3	4,9	4,5	3,9	3,7	3,4
Revenus budgétaires (% du PIB)	16,4	15,8	15,7	15,6	15,6	15,6	15,7
Dépenses de programmes (% du PIB)	-15,8	-15,8	-15,9	-15,6	-15,3	-15,3	-15,1
Frais de la dette publique (% du PIB)	-1,7	-1,8	-1,7	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1
<b>Solde budgétaire (% du PIB)</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>
<b>Dette fédérale (% du PIB)</b>	<b>40,7</b>	<b>41,1</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>41,9</b>	<b>41,8</b>	<b>41,6</b>

<sup>1</sup> Dette représentant les déficits cumulés incluant d'autres éléments du résultat étendu. Ministère des Finances du Canada et Desjardins, Études économiques

**TABLEAU 2**
**Prévisions économiques et financières**

CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2025		2026p			2027p		
	RÉEL	Budget de 2025	MAJ de 2026	Budget de 2025	Mouv. Desj.	MAJ de 2026	Budget de 2025	Mouv. Desj.
PIB réel	1,7	1,1	1,1	1,2	1,4	1,9	2,0	2,1
Déflateur du PIB	2,6	2,4	2,8	1,8	3,2	1,8	2,0	2,3
PIB nominal	4,3	3,5	4,0	3,0	4,6	3,7	4,1	4,4
Bons du Trésor – 3 mois	2,6	2,6	2,2	2,3	2,3	2,5	2,5	2,7
Obligations fédérales – 10 ans	3,2	3,3	3,4	3,4	3,4	3,6	3,5	3,3
Taux de chômage	6,8	7,0	6,5	6,8	6,7	6,2	6,4	6,6
Taux de change (¢ US/\$ CAN)	72,0	72,2	73,7	75,1	73,0	75,4	76,4	76,0
PIB réel – États-Unis	2,1	1,6	2,4	1,6	2,2	2,0	2,0	2,0

p : prévisions; MAJ : mise à jour

NOTE : Le total peut ne pas correspondre à la somme des parties en raison de l'arrondissement.

Sources : Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

de la dette publique plus faibles que prévu, créant ainsi une spirale budgétaire plus vertueuse – ou à tout le moins, moins défavorable. Un autre avantage découle de l'amélioration des niveaux du déficit et de la dette en proportion du PIB nominal, simplement en raison du fait que le PIB nominal est plus élevé sur l'ensemble de l'horizon budgétaire.

**Quand l'économie va bien, les revenus suivent**

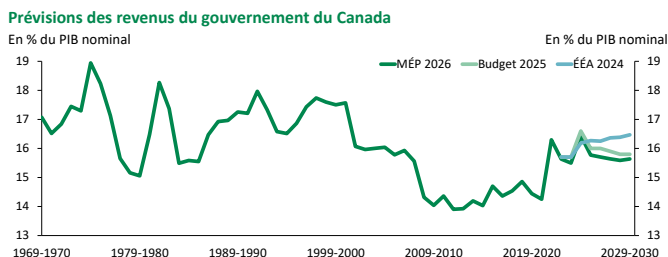
Que l'activité économique plus vigoureuse que prévu stimule les revenus est une réalité aussi ancienne que la fiscalité elle-même. D'après l'information fournie par le gouvernement fédéral dans la MÉP de 2026, il semble que ce vent favorable ait contribué à une hausse des revenus pouvant aller jusqu'à 35,9 G\$ sur l'ensemble des cinq exercices financiers débutant à l'EF 2026, comparativement aux projections du budget de 2025. Malgré cette amélioration, les revenus totaux devraient continuer de diminuer en proportion du PIB, bien qu'ils demeurent élevés par rapport aux niveaux observés avant la pandémie de COVID-19 (graphique 3).

Toutefois, l'augmentation des revenus n'est pas aussi importante que ce que laisserait supposer l'amélioration des perspectives économiques. Cela s'explique par l'annonce de réductions fiscales relativement modestes depuis le budget de 2025. Une mesure qui a récemment suscité beaucoup d'attention est la suspension de la taxe d'accise fédérale de 10 ¢ sur l'essence, en vigueur de la mi-avril 2026 jusqu'à la fête du Travail. Le gouvernement fédéral estime le coût de cette mesure à environ 2,4 G\$ à l'EF 2027. Elle est suivie de près par la refonte du crédit d'impôt pour l'achat de véhicules électriques, évaluée à 2,3 G\$ sur six ans. Hormis ces mesures, les allègements fiscaux ont été peu nombreux dans la MÉP de 2026.

**Des dépenses en baisse, mais pour de mauvaises raisons**

Bien que la meilleure performance économique et les revenus plus élevés qui en ont découlé aient contribué à réduire le déficit fédéral l'an dernier, la principale contribution est venue de dépenses inférieures aux plans initiaux. Or, il semble malheureusement que ce résultat s'explique surtout par de mauvaises raisons. Malgré des plans de dépenses ambitieux pour l'EF 2026, le gouvernement fédéral ne semble pas avoir été en mesure de débloquer les fonds suffisamment rapidement. En jargon budgétaire, il s'agit de crédits non réalisés. Ces crédits étaient déjà courants au cours de la décennie ayant précédé 2025 et témoignent davantage de risques liés à l'exécution des politiques que d'une gestion budgétaire prudente.

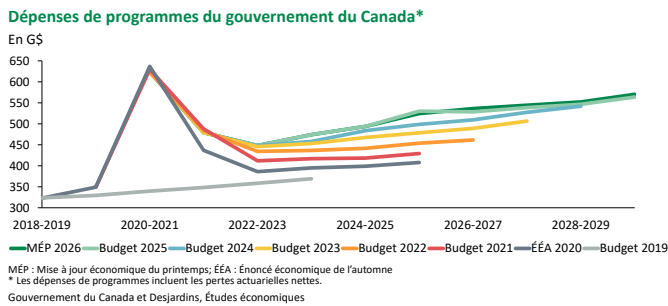
Cela ne veut pas dire que le gouvernement fédéral n'a pas réussi à dépenser des fonds. Parmi les principales mesures annoncées depuis le budget de 2025 figurent : l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les produits essentiels (11,8 G\$ sur six ans); le soutien aux travailleurs des métiers spécialisés (6,0 G\$); 4,1 G\$ pour renforcer l'autonomie et la santé des communautés autochtones;

**Graphique 3**
**Les revenus prévus continuent de diminuer en proportion du PIB**


MÉP : Mise à jour économique du printemps; ÉÉA : Énoncé économique de l'automne  
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

2,0 G\$ pour soutenir l'Ukraine; 1,7 G\$ pour collaborer avec les provinces et les territoires afin d'améliorer l'offre de logements; des mesures additionnelles de soutien aux travailleurs (1,3 G\$); l'augmentation des bourses et des prêts étudiants (1,1 G\$); ainsi que 1,0 G\$ consacrés à la protection et à la conservation de l'environnement. En conséquence, les perspectives des dépenses de programmes (y compris les pertes actuarielles) demeurent essentiellement inchangées par rapport au budget de 2025 (graphique 4).

**Graphique 4**  
Malgré des économies à court terme, les perspectives de dépenses demeurent élevées



Compte tenu des révisions à la hausse du PIB nominal, l'absence de nouvelle annonce concernant une augmentation des dépenses de défense pour l'EF 2026 surprend. Nos estimations dans l'[aperçu de la MÉP](#) suggéraient qu'il aurait fallu environ 1,2 G\$ de dépenses supplémentaires à l'EF 2026, par rapport au budget de 2025, pour terminer le dernier exercice à 2 % du PIB en dépenses de défense – un montant qui aurait ensuite augmenté au fil du temps avec la croissance du PIB nominal. Or, le gouvernement du Canada affirme avoir atteint son objectif auto-imposé de 2 % du PIB en dépenses de défense à la fin de l'EF 2026, en route vers 3,5 % du PIB d'ici 2035 (auxquels s'ajoutent 1,5 % du PIB de dépenses liées à la défense).

Il serait toutefois injuste de ne pas souligner les efforts d'économies annoncés par le gouvernement fédéral. En plus de la réduction des effectifs prévue dans le budget de 2025 et mise en œuvre par la suite, le gouvernement a récemment lancé un examen des contrats fédéraux, afin d'évaluer l'utilisation des contrats existants. De plus, il a maintenu la séparation informelle entre les dépenses en immobilisations et les dépenses de fonctionnement, et continue de projeter un excédent du budget de fonctionnement à compter de l'EF 2029. Nous demeurons toutefois sceptiques quant à la pertinence de ce cadre comptable en l'absence d'une supervision par un agent du Parlement, tel le Bureau du vérificateur général ou le directeur parlementaire du budget (DPB).

## Le premier fonds souverain du Canada : un projet en développement

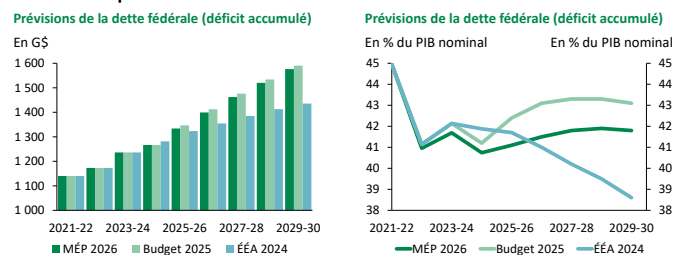
La veille de la publication de la MÉP de 2026, le gouvernement fédéral a lancé le premier fonds souverain du Canada, le Fonds canadien pour la prospérité (FCP). Les détails étant limités dans le [communiqué initial](#), on pouvait s'attendre à ce que la MÉP apporte davantage de précisions – ce qui n'a pas été le cas. Plus important encore, aucun compte rendu explicite n'a été fourni quant à la manière et au calendrier de constitution du capital de démarrage de 25 G\$ du fonds.

En définitive, bien que l'affectation de fonds publics supplémentaires pour catalyser l'investissement privé en infrastructures soit bienvenue, le FCP présente de nombreuses similitudes avec des véhicules d'investissement annoncés précédemment, tels que la Banque de l'infrastructure du Canada et le Fonds de croissance du Canada. Le caractère réellement transformateur du FCP dépendra de son exécution – un domaine dans lequel les fonds antérieurs ont montré leurs limites. Seul le temps permettra d'évaluer l'atteinte de ces objectifs. (Voir notre [Point de vue économique](#) sur les récents succès et lacunes des investissements fédéraux en infrastructures.)

## Les indicateurs d'endettement s'améliorent grâce à des déficits plus faibles et à un PIB plus élevé

Bien que la mise à jour budgétaire présente un portrait contrasté, la MÉP de 2026 a répondu aux attentes en affichant une trajectoire plus favorable du ratio de la dette fédérale au PIB que celle présentée dans le budget de 2025 (graphique 5). Cette amélioration découle en grande partie du niveau plus élevé du PIB nominal, qui a mécaniquement réduit ce ratio – une bonne fortune qui ne reflète en rien des actions prises par le gouvernement du Canada. Cela dit, comme discuté précédemment, certaines bonnes nouvelles émergent également du côté du niveau absolu de la dette fédérale, qui s'est révélé légèrement inférieur aux projections antérieures. Cette situation

**Graphique 5**  
Les perspectives de la dette fédérale se sont largement améliorées grâce à un PIB nominal plus élevé



MÉP : Mise à jour économique du printemps; ÉÉA : Énoncé économique de l'automne  
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

a dégagé un certain espace budgétaire additionnel depuis le budget de 2025, moment où le [Bureau du DPB](#) jugeait que les finances fédérales frôlaient l'insoutenabilité.

### Une stratégie de gestion de la dette largement inchangée

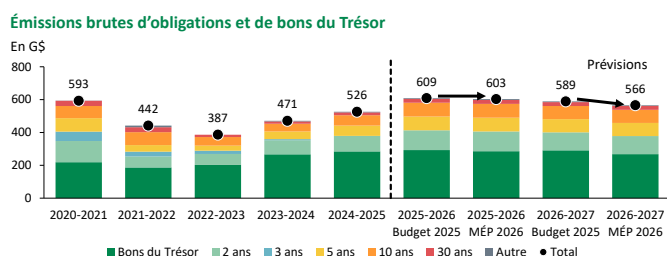
Pour l'EF 2027, la stratégie de gestion de la dette prévoit un programme d'émission brute de la dette intérieure de 566 G\$, en baisse par rapport aux 589 G\$ anticipés dans le budget de 2025 (graphique 6). La totalité de cette diminution provient des bons du Trésor, tandis que le programme d'émissions d'obligations est maintenu à 298 G\$. La répartition par échéance demeure inchangée par rapport au budget, 35 % des émissions étant allouées à des échéances de 10 ans et plus. De même, les fourchettes cibles de taille des titres de référence ainsi que le calendrier des adjudications ont été maintenus. Aucun autre changement n'a été apporté au programme des bons du Trésor à taux variable (CMB), après son relèvement à 80 G\$ (contre 60 G\$) dans le budget de 2025.

La proposition de fonds souverain manque également de détails essentiels. Les questions entourant sa structure de financement et l'accès pour les investisseurs particuliers demeurent sans réponse, renforçant l'impression qu'il s'agit davantage d'un concept en développement que d'un outil immédiatement opérationnel. Cela est décevant compte tenu du caractère peu novateur de l'idée et de l'absence de preuves claires qu'elle améliorerait sensiblement la formation de capital ou éviterait le dédoublement avec les mécanismes existants.

Le soutien aux métiers spécialisés constitue néanmoins un point relativement positif. Les pénuries chroniques de main-d'œuvre dans la construction ont longtemps cohabité difficilement avec un discours politique axé sur l'accélération de l'investissement physique. Un marché du travail plus détendu pourrait maintenant contribuer à réduire cet écart en attirant davantage de travailleurs vers les métiers.

Dans l'ensemble, la mise à jour apparaît incrémentielle. Il est possible qu'un nombre important d'annonces ponctuelles surviennent d'ici le budget de l'automne 2026, dans un contexte économique instable qui requiert une plus grande urgence et une agilité accrue des politiques publiques.

**Graphique 6**  
Les émissions de dette prévues ont diminué par rapport au budget de 2025



MÉP : Mise à jour économique du printemps  
Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

## Conclusion

Dans un contexte de tensions budgétaires croissantes à l'échelle mondiale, une mise à jour faisant état d'améliorations des indicateurs de déficit et de dette mérite d'être reconnue. Toutefois, des gains attribuables principalement aux effets du PIB nominal et à des crédits non dépensés sont loin de constituer la preuve d'une « gestion financière rigoureuse », telle que mise de l'avant par Mark Carney.

Les risques demeurent orientés à la baisse. Les développements récents continuent de pointer vers une érosion du capital dans le secteur manufacturier canadien, ce qui contraste avec le programme industriel ambitieux – mais encore largement aspiratoire – du gouvernement. L'énoncé budgétaire offre peu de nouveaux appuis immédiats aux secteurs touchés.