

ANALYSE BUDGÉTAIRE

Ontario : énoncé économique de l'automne 2026

Les difficultés du côté des revenus justifient un plan prudent

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

FAITS SAILLANTS

- L'énoncé économique de l'automne 2026 (EEA) de l'Ontario rehausse les prévisions de déficit pour chacune des années du plan et repousse d'un an le retour à l'équilibre budgétaire, soit à l'exercice 2029-2030 (EF 2030). Le déficit pour l'EF 2027 devrait maintenant s'établir à 16,9 G\$ (1,3 % du PIB nominal), contre 13,8 G\$ (1,1 %) dans le budget de 2026. Il devrait ensuite diminuer à 12,7 G\$ à l'EF 2028 et à 6,7 G\$ à l'EF 2029, avant de faire place à un léger excédent à l'EF 2030 (graphique 1). Le tableau 1 résume les principaux indicateurs budgétaires.
- La détérioration s'explique principalement par une marge de manœuvre pour les dépenses futures accrue et une croissance des recettes fiscales inférieure aux attentes. Environ 7,4 G\$ de la détérioration cumulative de 16,9 G\$ proviennent d'une réserve plus importante et d'une bonification du fonds de prévoyance. Du côté des revenus, une amélioration de 2,0 G\$ cette année fait place à des manques à gagner de 3,9 G\$ et de 4,9 G\$ au cours des années subséquentes.
- Les ratios d'endettement augmentent graduellement malgré un niveau de départ plus élevé du PIB nominal. Le ratio de la dette nette sur le PIB diminue légèrement pour s'établir à 37,4 % à l'EF 2027, mais augmente ensuite pour culminer à 38,9 % à l'EF 2029, comparativement à un sommet de 38,5 % à l'EF 2028 dans le budget de 2026. Il devrait redescendre à l'EF 2030 avec le retour à l'équilibre budgétaire. Le ratio des intérêts aux revenus augmente également pour atteindre à l'EF 2029 le plafond de 7,5 % établi par la province dans sa Stratégie de réduction du fardeau de la dette.
- Les nouvelles mesures annoncées sont principalement axées sur la croissance. L'harmonisation avec la mégadéduction fédérale pour la productivité procurera plus de 8 G\$ d'allègements fiscaux aux entreprises sur cinq ans et devrait attirer au moins 11 G\$ d'investissements supplémentaires. Son coût est en grande partie couvert par une réserve plus importante. L'EEA prévoit également une bonification des crédits d'impôt à la recherche et au développement, un accès élargi aux fonds et aux prêts visant à atténuer les effets des droits de douane, ainsi qu'un programme conjoint fédéral-provincial destiné aux secteurs de l'automobile et de l'acier. Les nouvelles dépenses de programmes se limitent à 1,4 G\$ sur trois ans, soit de l'EF 2027 à l'EF 2029.
- Les besoins de financement totaux ont augmenté de 13,5 G\$ par rapport au budget de 2026 pour les trois exercices à compter de l'EF 2027. La majeure partie des besoins supplémentaires continue d'être comblée sur le marché des emprunts à long terme, ceux-ci ayant augmenté de 11,5 G\$ sur la période. Les emprunts à long terme pour l'EF 2027 devraient s'élever à 51,1 G\$, contre 47,2 G\$ dans le budget de 2026, et la province avait déjà réalisé 36,3 G\$, soit 71 %, de son programme d'emprunt de cette année au 8 octobre. Les besoins sont également plus élevés que prévu pour les années subséquentes : 48,0 G\$ à l'EF 2028 (contre 43,1 G\$) et 45,4 G\$ à l'EF 2029 (contre 42,7 G\$). L'Ontario mise aussi davantage sur le financement à court terme, en ajoutant 8,0 G\$ de dette à court terme cette année, comparativement aux 6,0 G\$ prévus, et en lançant un programme de papier commercial en euros.

Graphique 1

Détérioration généralisée des perspectives budgétaires de l'Ontario

Prévisions du solde budgétaire

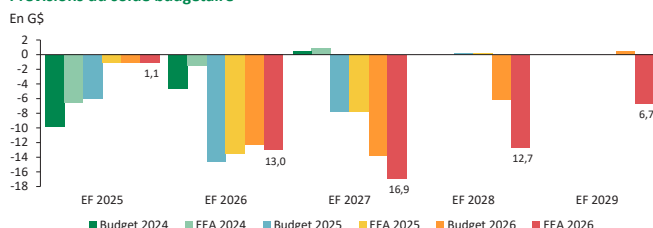
EF : exercice financier; EEA : énoncé économique de l'automne
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 1
Prévisions budgétaires de l'Ontario mises à jour

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2024-2025		2025-2026		2026-2027		2027-2028		2028-2029		2029-2030
	Réalisé	Bud. 2026	Réalisé	Bud. 2026	Bud. 2026 révisé	MAJ* 2026	Bud. 2026	MAJ* 2026	Bud. 2026	MAJ* 2026	MAJ* 2026
Revenus totaux	226,2	226,6	223,3	231,9	230,6	232,6	243,4	238,2	254,1	247,9	257,8
Variation en %	8,2	0,2	1,3	2,3	1,8	4,2	5,0	2,4	4,4	4,1	4,0
Revenus autonomes	189,6	187,5	184,2	192,1		191,9	203,3	198,3	213,7	207,7	217,4
Variation en %	8,5	1,1	2,8	2,5		4,2	5,8	3,3	5,1	4,7	4,7
Transferts fédéraux	36,6	39,1	39,1	39,8		40,7	40,1	39,9	40,4	40,2	40,4
Dépenses totales	227,3	238,4	236,4	244,2	242,9	247,3	247,5	247,3	251,1	250,7	253,9
Variation en %	8,4	4,9	4,0	2,4	1,9	4,6	1,4	0,0	1,5	1,4	1,3
Dépenses de programmes	212,1	222,4	220,9	227,0	225,7	229,9	229,0	228,4	231,3	230,3	232,8
Variation en %	8,7	4,9	4,1	2,1	1,5	4,1	0,9	0,7	1,0	0,8	1,1
Service de la dette	15,1	16,0	15,5	17,2	17,2	17,4	18,6	18,9	19,7	20,4	21,1
% des revenus	5,5	6,3	6,0	6,7		6,7	6,9	7,2	7,1	7,5	7,5
Réserve	0,0	0,5	0,0	1,5	1,5	2,2	2,0	3,6	2,5	3,8	3,8
Solde budgétaire	1,1	12,3	13,1	13,8	13,8	16,9	6,1	12,7	0,5	6,6	0,1
% du PIB	0,1	1,0	1,1	1,1		1,3	0,5	0,9	0,0	0,5	0,0
Dette nette (% du PIB)	35,7	36,8	36,5	37,7		37,4	38,5	38,7	38,2	38,9	38,3
PIB nominal (var. en %)	5,1	4,2	4,1	3,2		3,7	3,9	3,8	3,7	3,9	4,0
PIB réel (var. en %)	1,6	1,2	1,3	1,0		0,5	1,7	1,5	1,8	1,8	2,0
Dépenses d'infrastructure	24,5	34,7	31,1	38,6		38,6	38,0	38,0	29,9	29,9	nd

nd : non disponible; * Mise à jour de l'automne.

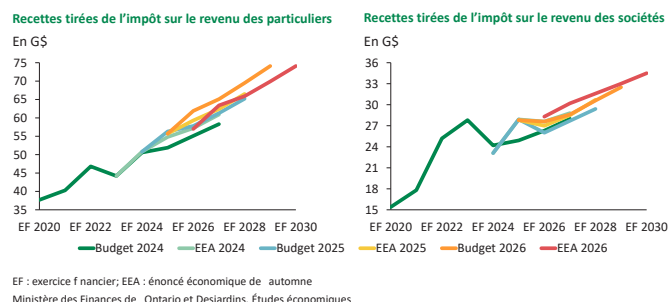
Ministère des Finances de l'Ontario et Desjardins, Études économiques.

Points-clés

L'Ontario navigue dans des eaux plus agitées depuis le budget de 2026, et son Énoncé économique de l'automne (EEA) 2026 en témoigne. Les droits de douane américains imposés en vertu des articles 232 et 338 ont frappé bon nombre des industries de la province, tandis que la guerre en Iran a fait grimper les prix de l'énergie et accentué les pressions sur les coûts. Le déficit est plus élevé pour chacune des années du plan, atteignant 16,9 G\$ pour l'exercice 2026-2027 (EF 2027), 12,7 G\$ pour l'EF 2028 et 6,7 G\$ pour l'EF 2029. Le retour à l'équilibre budgétaire est repoussé d'un an, soit à l'EF 2030.

La détérioration observée pour l'exercice en cours s'explique par une bonification du fonds de prévoyance, probablement liée aux pressions salariales dans le secteur de la santé. Les revenus sont demeurés essentiellement inchangés.

Pour les années subséquentes, l'affaiblissement des revenus explique une grande partie de la détérioration (graphique 2). Les manques à gagner de 3,9 G\$ pour l'EF 2028 et de 4,9 G\$ pour l'EF 2029 proviennent principalement d'une diminution des recettes fiscales. L'impôt sur le revenu des particuliers en est la principale cause. Le traitement des déclarations de revenus de 2025 par l'Agence du revenu du Canada a donné des résultats inférieurs aux attentes, ce qui réduit l'assiette sur laquelle reposent les prévisions pour les années subséquentes.

Graphique 2
Prévisions de revenus de l'Ontario revues à la baisse


La Mégadéduction à la productivité influe sur le déficit par l'intermédiaire de la réserve plutôt que des prévisions de revenus. Comparativement au budget de 2026, la réserve est supérieure de 3,6 G\$ sur trois ans afin de couvrir le coût estimé de l'harmonisation avec la déduction proposée par le gouvernement fédéral.

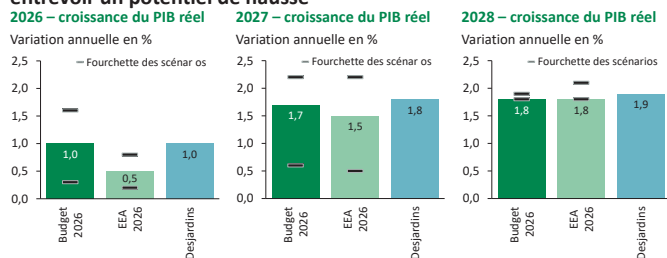
L'atteinte de l'équilibre budgétaire repose toujours sur une discipline rigoureuse en matière de dépenses. L'Ontario prévoit limiter la croissance des dépenses de programmes à 0,4 % en moyenne par année de l'EF 2027 à l'EF 2030. Ce rythme est nettement inférieur à la croissance prévue des revenus, qui s'établit à 3,5 %, et c'est ce qui permettrait de rétablir l'équilibre budgétaire d'ici l'EF 2030.

Des perspectives économiques prudentes qui laissent entrevoir un potentiel de hausse

L'EEA abaisse la croissance du PIB réel à 0,5 % en 2026 et à 1,5 % en 2027, contre respectivement 1,0 % et 1,7 % dans le budget de 2026 (graphique 3). Les prévisions pour les années subséquentes demeurent inchangées, à 1,8 % en 2028 et à 2,0 % en 2029. Le PIB nominal a beaucoup mieux résisté. Un déflateur du PIB plus élevé porte la croissance nominale de 2026 à 3,7 %, contre 3,2 % précédemment, tandis que celle de 2027 à 2029 demeure généralement inchangée, entre 3,8 % et 4,0 %.

Graphique 3

Les prévisions de croissance du PIB réel plus faibles de l'Ontario laissent entrevoir un potentiel de hausse



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

Les hypothèses de croissance réelle semblent prudentes, surtout compte tenu de la bonne tenue de l'économie ontarienne. Le PIB réel a stagné au premier trimestre, [puis progressé de 4,2 % en variation trimestrielle annualisée au deuxième trimestre](#), sous l'effet d'un rebond des exportations automobiles ainsi que d'une hausse des dépenses des ménages et des investissements des entreprises. Nous avons [revu nos perspectives à la hausse](#) depuis l'été et prévoyons maintenant une reprise alimentée par les investissements l'an prochain, soutenue par de nouvelles déductions fiscales à l'investissement et par une atténuation des tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis. Si cet élan se maintient, les revenus de la province pourraient être sensiblement plus élevés que prévu.

Le gouvernement a jeté un certain éclairage sur l'incertitude entourant la politique commerciale américaine en présentant deux scénarios alternatifs de croissance. Le scénario de croissance plus rapide suppose que la plupart des droits de douane américains et des contre-mesures canadiennes seront levés à court terme, ce qui porterait la croissance réelle à 2,2 % en 2027. Le scénario de croissance plus lente suppose un retrait des États-Unis de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), le maintien des droits de douane imposés en vertu de l'article 232 et des nouveaux droits de douane mis en place en vertu de l'article 338, ainsi que celui des droits de douane de rétorsion du Canada. Dans ce scénario, la croissance réelle ralentirait à 0,2 % en 2026 et à 0,5 % en 2027. Selon le scénario de croissance plus rapide, la province enregistrerait un excédent de 1,3 G\$

à l'EF 2029, soit un an plus tôt que prévu. Dans le scénario de croissance plus lente, les déficits demeureraient élevés, à 18,5 G\$, 17,8 G\$ et 14,4 G\$ sur l'horizon de trois ans, ce qui ajouterait 14,4 G\$ aux déficits cumulés.

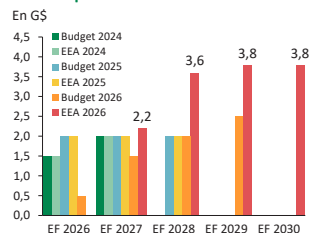
Une marge de sécurité accrue

L'Ontario a réagi aux perspectives plus incertaines en mettant davantage de fonds de côté (graphique 4). La majeure partie de l'augmentation des dépenses cette année correspond à une bonification de 3,8 G\$ du fonds de prévoyance, qui porte son solde à 4,9 G\$ pour l'EF 2027. La province a affecté ces sommes aux pressions salariales, aux risques imprévus et à d'éventuelles mesures de soutien advenant une nouvelle escalade des tensions commerciales avec les États-Unis.

Graphique 4

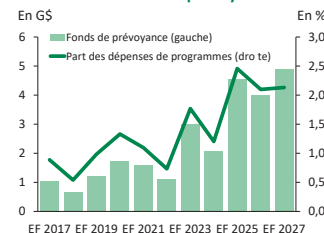
L'EEA 2026 de l'Ontario prévoit une marge de sécurité budgétaire accrue

Réserve pour éventualités



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

Prévisions du fonds de prévoyance



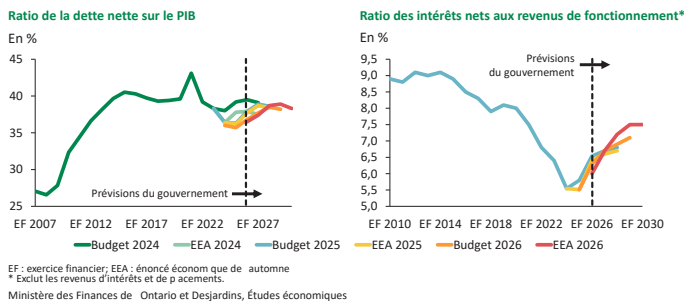
La réserve a également augmenté pour atteindre 2,2 G\$ à l'EF 2027, 3,6 G\$ à l'EF 2028 et 3,8 G\$ à l'EF 2029. Cela représente 3,6 G\$ de plus sur trois ans que dans le budget de 2026. Une partie de cette hausse couvre le coût estimé de l'harmonisation avec la Mégadéduction à la productivité récemment annoncée par le gouvernement fédéral. Comme cette déduction dépend de l'adoption d'une loi fédérale, la province en a prévu le coût dans la réserve plutôt que de l'intégrer aux prévisions de revenus.

Les indicateurs d'endettement se rapprochent de leurs plafonds

L'EEA fait état d'une trajectoire de la dette plus élevée que celle prévue dans le budget de 2026. Grâce à un PIB nominal plus élevé, la province part toutefois d'un niveau plus bas : la dette nette sur le PIB devrait s'établir à 37,4 % à l'EF 2027, comparativement à 37,7 % auparavant (graphique 5 à la page 4). Toutefois, l'accentuation des déficits et un important plan d'immobilisations qui se poursuit jusqu'à l'EF 2028 feront passer ce ratio à 38,7 % à l'EF 2028, puis à un sommet de 38,9 % à l'EF 2029. Dans le budget de 2026, le ratio culminait à 38,2 %. Il redescend ensuite à 38,3 % à l'EF 2030, avec le

retour à l'équilibre budgétaire. Le ratio demeure inférieur à la cible provinciale de 40 % sur l'ensemble de l'horizon de prévision et représente vraisemblablement une estimation prudente de sa limite supérieure.

Graphique 5
Hausse des ratios d'endettement de l'Ontario

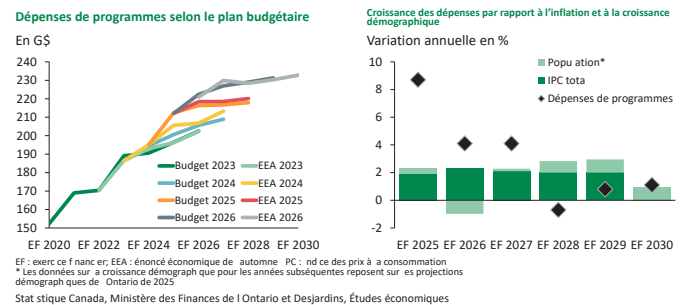


Les coûts du service de la dette constituent une préoccupation plus immédiate. Les charges d'intérêt devraient maintenant être supérieures de 1,2 G\$ sur trois ans à celles prévues dans le budget de 2026, ce qui s'explique en partie par une hypothèse de taux d'emprunt plus élevée (4,4 % contre 4,3 %). Les coûts du service de la dette augmentent plus rapidement que les revenus, ce qui fait progresser le ratio des intérêts aux revenus au cours des années subséquentes. Ce ratio devrait passer de 6,7 % cette année à 7,2 % à l'EF 2028, puis à 7,5 % à l'EF 2029, soit exactement la cible fixée par la province dans sa Stratégie de réduction du fardeau de la dette.

Maintenir le cap sur les dépenses, pour l'instant

L'EEA contient peu de nouvelles annonces de dépenses et maintient essentiellement intact le plan de dépenses de programmes. Les dépenses de programmes de base ne dépassent que de 0,4 G\$ celles prévues dans le budget de 2026, principalement en raison du paiement ontarien pour l'abordabilité des logements neufs et des interventions liées aux feux de forêt. La majeure partie de la hausse des dépenses de programmes cette année provient de la bonification ponctuelle de 3,8 G\$ du fonds de prévoyance. Une fois cette somme retranchée, les dépenses de programmes reculent à 228,4 G\$ à l'EF 2028, puis augmentent graduellement pour atteindre 232,8 G\$ à l'EF 2030. Cela correspond à une croissance annuelle moyenne de 0,4 % à compter de l'EF 2027 (graphique 6).

Graphique 6
Les dépenses de programmes résistent aux pressions croissantes



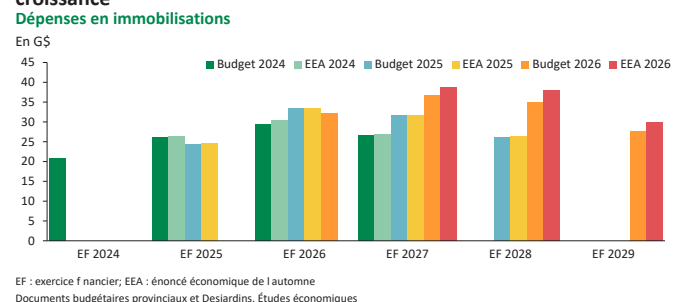
Les dépenses en santé continuent d'alimenter la croissance des dépenses. Elles devraient augmenter d'environ 2,7 % par année de l'EF 2027 à l'EF 2029, soit beaucoup plus rapidement que l'ensemble des dépenses de programmes. Pour que le plan global soit respecté, les dépenses dans les autres secteurs devront demeurer stables ou diminuer.

Maintenir cette discipline ne sera pas facile. Les révisions récentes montrent que le ralentissement démographique a été moins prononcé qu'estimé initialement, tandis que la hausse des prix de l'énergie a fait monter l'inflation. La croissance démographique combinée à l'inflation mesurée par l'IPC devrait avoisiner 3 % par année aux EF 2028 et 2029. Au cours de ces mêmes exercices, les dépenses de programmes diminuent de 0,7 %, puis augmentent de 0,8 %. Cela implique des réductions des dépenses réelles par habitant à un moment où la demande de soins de santé, d'éducation et de services sociaux augmente.

Le développement des infrastructures se poursuit

Le budget dévoile un autre plan de dépenses en immobilisations d'une ampleur record. Le plan d'immobilisations révisé totalise 235,5 G\$ au cours de la prochaine décennie, soit 25 G\$ de plus que le plan précédent. Cela comprend 39 G\$ à l'EF 2027, ce qui représente une hausse de plus de 20 % par rapport au niveau déjà élevé de l'EF 2026 (graphique 7).

Graphique 7
L'Ontario accroît ses dépenses en immobilisations pour soutenir la croissance



Emprunts et évolution des marchés financiers

Les besoins de financement ont augmenté, mais le programme d'emprunt de l'Ontario devance le calendrier prévu. Les emprunts à long terme pour l'EF 2027 s'élèvent maintenant à 51,1 G\$, soit 3,9 G\$ de plus que dans le budget de 2026. Au 8 octobre, la province avait déjà réalisé 36,3 G\$, soit 71 %, de ce programme. Sur les trois années à compter de l'EF 2027, les emprunts à long terme seront supérieurs de 11,5 G\$ à ceux du plan du printemps (tableau 2). Les liquidités sont également abondantes, les réserves liquides moyennes s'élevant à 49,4 G\$ à la fin de septembre.

La province compte davantage sur la dette à court terme. Elle prévoit contracter 8,0 G\$ d'emprunts à court terme supplémentaires cette année, contre 6,0 G\$ dans le plan du printemps, ce qui portera l'encours de la dette à court terme à 41,5 G\$. Un nouveau programme de papier commercial en euros viendra s'ajouter à son programme de papier commercial américain. Comme les taux à court terme sont inférieurs aux taux à long terme, cette stratégie réduit les coûts pour l'instant, mais accroît la part de la dette qui devra être refinancée si les taux augmentent. L'Ontario continue également d'élargir sa base d'investisseurs : environ 36,5 % de ses emprunts cette année ont été libellés en devises étrangères, notamment dans le cadre de sa toute première émission en dollars australiens. De plus, la province prévoit émettre une obligation pour la sécurité et la résilience afin de financer des projets de défense, une première pour une province canadienne.

La réaction des marchés a été relativement modeste. Les écarts de taux de l'Ontario se sont élargis en cours de séance alors que les investisseurs assimilaient l'ampleur accrue des déficits et la hausse des indicateurs d'endettement, mais ils sont demeurés parmi les plus faibles des provinces et nettement inférieurs à leurs moyennes historiques. Une planification prudente et la retenue dont fait preuve la province en matière de nouvelles mesures la placent en bonne position dans un contexte incertain.

Conclusion

La marge de manœuvre de l'Ontario pour mener à bien son assainissement budgétaire s'est amenuisée. L'accentuation des déficits et la hausse des indicateurs d'endettement, qui se rapprochent des cibles que la province s'est elle-même fixées, lui laissent moins de latitude en cas d'imprévu. Cela dit, les hypothèses de planification semblent prudentes compte tenu de la résilience de l'économie cette année, ce qui laisse entrevoir un certain potentiel de hausse. Hormis l'harmonisation avec la Mégadéduction à la productivité, l'EEA comporte peu de nouvelles mesures, ce qui témoigne de l'engagement continu de la province envers l'assainissement budgétaire. La province mise également sur un programme propice à la croissance et adapté au contexte macroéconomique, notamment des allègements fiscaux à l'investissement, un plan d'immobilisations bonifié, une délivrance plus rapide des permis ainsi que le développement de projets miniers et nucléaires.

TABEAU 2

Programme d'emprunt de l'Ontario

EN G\$ (SAUF INDICATION CONTRAIRE)	2026-2027			2027-2028			2028-2029	
	Bud. 2025	Bud. 2026	MAJ* 2026	Bud. 2025	Bud. 2026	MAJ* 2026	Bud. 2026	MAJ* 2026
Déficit/(Excédent)	7,8	13,8	16,9	-0,2	6,1	12,7	-0,6	6,7
Investissement dans les immobilisations	23,7	28,0	28,0	20,1	28,0	28,0	22,4	22,4
Amortissement des immobilisations			-10,2			-10,5		-11,4
Ajustements au calendrier des opérations de trésorerie et hors trésorerie	-9,3	-10,2	-10,2	-10,1	-10,5	-10,5	-11,4	-11,4
Prêts et placements nets	-0,1	5,2	5,7	—	5,6	5,5	4,9	4,8
Dette arrivant à échéance/rachats	26,9	26,9	26,9	27,5	27,5	27,5	30,7	30,7
Total des besoins de financement	45,6	61,2	64,1	33,0	54,1	59,0	42,7	48,4
Diminution/(Augmentation) des emprunts à court terme	-2,5	-6,0	-8,0	—	-6,0	-6,0	—	—
Augmentation/(Diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	-2,0	-8,0	-5,0	—	-5,0	-5,0	—	-3,0
Emprunt total à long terme	41,1	47,2	51,1	33,0	43,1	48,0	42,7	45,4

* Mise à jour de l'automne.

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