

Ambassade de France au Canada
Service économique régional d'Ottawa

CANADA

Les finances publiques canadiennes sont-elles aussi saines qu'il y paraît ?

Le budget présenté par M. Carney fait apparaître une détérioration du solde public, avec un déficit de 78,3 Mds CAD pour l'exercice 2025-2026. Si le gouvernement justifie cette ampleur par la nécessité de soutenir l'activité économique et de stimuler l'investissement, les indicateurs liés à la gestion de la dette demeurent par ailleurs favorables. Toutefois, malgré un ratio de dette nette au PIB de 13,3%, la trajectoire des finances publiques suscite des préoccupations croissantes. Ces dernières années ont été marquées par une dégradation continue des comptes publics et un non-respect des anciennes budgétaires, nourrissant le débat quant à la soutenabilité des finances publiques. Pour le FMI, le chiffre faisant référence pour juger de la situation de la dette publique serait davantage la dette brute de l'ensemble des ordres du gouvernement, estimée à 113,9% du PIB en 2025. La notation du Canada par les principales agences demeure excellente.

Adopté par la Chambre des communes à 170 voix contre 168, le premier budget du gouvernement Carney révèle une hausse marquée du déficit fédéral.

Le premier budget du gouvernement libéral présente un déficit qualifié de « record », s'élevant à 78,3 Mds CAD, (Annexe 1), bien au-delà des 42,2 Mds annoncés dans l'Énoncé économique de l'automne 2024, ce qui lui vaut de vives critiques de l'opposition. Le cadre financier prévoit toutefois une réduction graduelle de ce déficit, qui atteindrait 57,9 milliards en 2028-2029 puis 56,6 milliards en 2029-2030 (Annexe 2). Le gouvernement justifie l'ampleur du déficit par le contexte commercial international, notamment les droits de douane américains, et entend compenser la faiblesse de la demande extérieure en stimulant l'activité intérieure, en particulier via des mesures de soutien aux infrastructures, à l'investissement et à la productivité des entreprises. En ratio, ce déficit figure toutefois parmi les plus bas du G7, à 2,2 % du PIB.

Le gouvernement Carney justifie le déficit par une hausse substantielle des dépenses d'investissement, jugées indispensables pour soutenir la relance économique, tandis que les dépenses de fonctionnement enregistrent, pour leur part, une diminution. Pour la première fois, le budget distingue ces deux catégories de dépenses, permettant à l'exécutif de légitimer les dépenses d'investissement en capital. Les investissements annoncés atteignent 280 Mds CAD (Annexe 3), dont 115 Mds CAD pour les infrastructures, 110 Mds CAD pour la productivité et la compétitivité, 30 Mds CAD pour la défense et 25 Mds CAD pour le logement. Parallèlement, 60 Mds CAD d'économies sur cinq ans sont prévus dans les dépenses courantes, notamment via la suppression de 40 000 postes dans la fonction publique fédérale. À horizon 2028-2029, le déficit devrait ainsi être exclusivement consacré au financement des investissements en capital, alors que les dépenses de fonctionnement en représentent aujourd'hui près de 40 % (Annexe 4).

Afin de justifier le déficit présenté, le gouvernement s'est engagé à respecter deux anciennes budgétaires visant à démontrer la maîtrise des finances publiques. D'un côté, le gouvernement s'engage à rééquilibrer les dépenses de fonctionnement et les revenus d'ici 2028-2029, ce qui suppose une restructuration de la composition des dépenses, avec un transfert progressif de crédits des dépenses courantes vers des investissements en capital. La deuxième ancre engage le gouvernement à maintenir une trajectoire descendante du ratio déficit/PIB pour préserver la stabilité économique à moyen terme. Toutefois, le Bureau du Directeur parlementaire du Budget¹ déplore l'abandon de l'objectif de réduction du ratio de la dette fédérale au PIB dans le budget 2025, fixé dans le budget 2024 et respecté sous l'administration Trudeau, rappelant que cet indicateur est « essentiel non seulement pour assurer la viabilité des finances publiques, mais aussi pour préserver la cote de crédit AAA² du Canada. »

Malgré un déficit qui s'accroît, le Canada affiche des indicateurs sur la dette relativement favorables, mais avec des points de vigilance

La notation du Canada par les principales agences de notation demeure excellente, se situant largement au-dessus de celle des autres pays du G7. Dans la présentation de son budget, le gouvernement rappelle que le Canada et l'Allemagne sont les deux seuls pays du G7 à bénéficier d'une notation AAA auprès des principales agences de notation internationales (S&P, Moody's, DBRS Morningstar). Cette évaluation atteste de la

soutenabilité des finances publiques canadiennes et reflète la confiance des investisseurs, permettant au pays de maintenir des faibles coûts d'emprunt.

Le Canada présente également des indicateurs de gestion de la dette favorables, supérieurs à ceux de nombreux pays comparables. Dans le budget 2025, le gouvernement souligne la « situation financière robuste» du pays, qui autorise un endettement plus soutenu cette année, sans générer de pression significative sur les finances publiques. À cet égard, le ratio dette nette/PIB de l'ensemble des ordres de gouvernement³ s'établit à 13,3 %, le plus faible du G7, loin devant l'Allemagne (48,7 %) et très inférieur à celui des autres pays (Annexes 5 et 6).

Si le gouvernement communique sur le ratio de dette nette/PIB, particulièrement favorable, la réalité des chiffres de la comptabilité publique livre une perspective plus nuancée de la situation des finances publiques canadiennes. Si le ratio canadien dette nette/PIB de tous les ordres de gouvernement est si bas⁴, c'est en grande partie grâce au niveau exceptionnellement élevé des actifs financiers publics canadiens. En effet, les régimes de retraite canadiens (fédéral et provinciaux) sont financés par capitalisation, au travers de fonds de pensions publics détenant d'importants actifs financiers⁵. À titre d'exemple, le Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) détenait à lui seul 777,5 Mds CAD d'actifs au T2 2025⁶ et le Régime de rentes du Québec 141,1 Mds CAD⁷. Dans ses rapports Article IV sur le Canada⁸, le FMI souligne cette spécificité canadienne qui le conduit à privilégier le ratio de dette brute/PIB pour la comparaison internationale. Ainsi, la position du Canada est comparable aux autres pays du G7 – même si le pays figure parmi les moins endettés - en termes de ratio de dette brute globale⁹ avec 113,9 % du PIB en 2025 (Annexe 7), les Etats-Unis étant à 125,1 %¹⁰.

L'annonce d'un déficit aussi important est cependant source d'inquiétudes et de critiques, quant à la gestion des finances publiques par le gouvernement

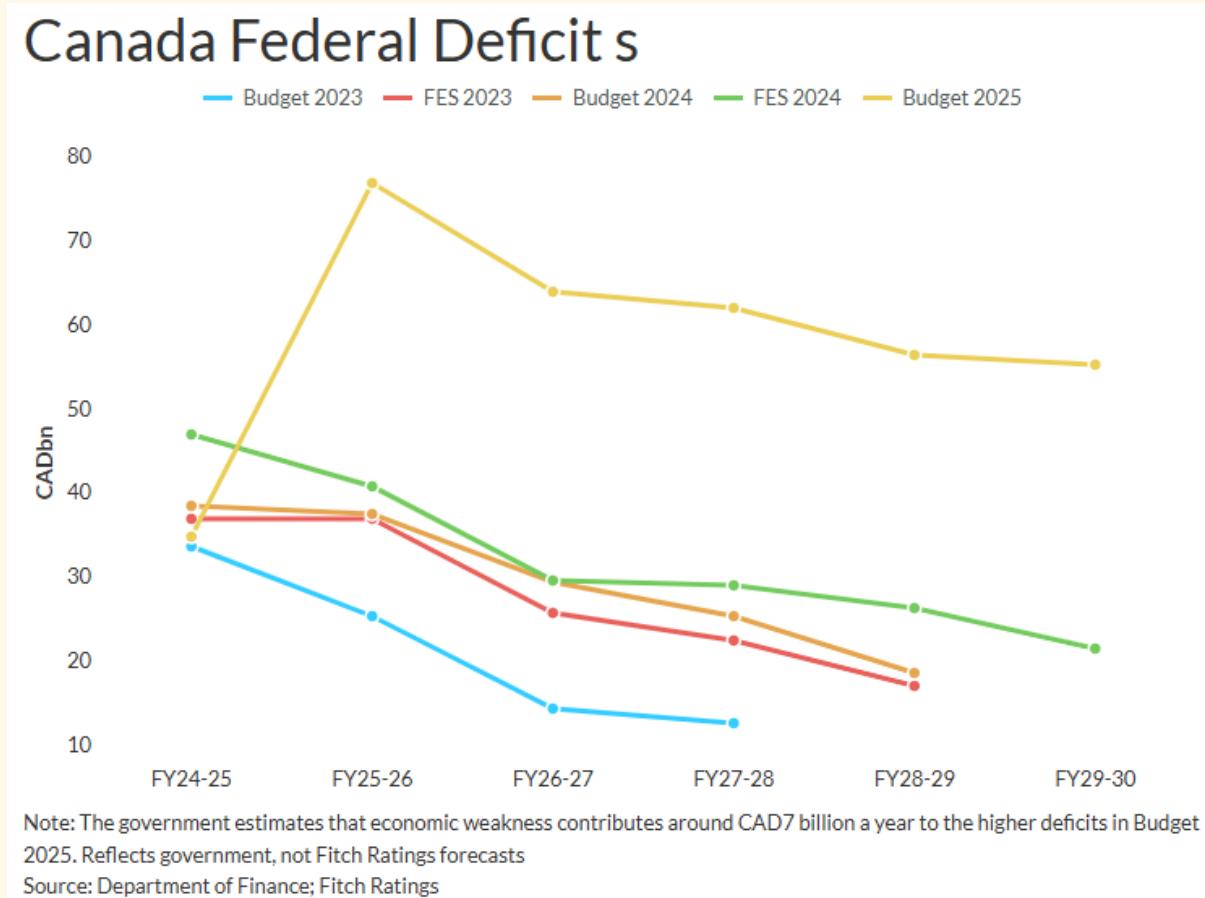
L'agence de notation Fitch a annoncé que l'érosion des finances publiques canadienne pourrait impacter la notation du Canada à moyen terme¹¹. La persistance de l'expansion budgétaire et l'alourdissement de la dette ont affaibli le profil de crédit du Canada et pourraient accroître la pression sur la notation à moyen terme, un risque accentué par la sous-performance économique du pays, causée par la guerre commerciale avec les Etats-Unis et des faiblesses structurelles. Fitch précise que, selon les nouvelles projections budgétaires, le déficit canadien pourrait atteindre une proportion du PIB supérieure à la médiane des pays notés « AA » (2,3%) ce qui pourrait entraîner une dégradation de la note du Canada.

La dégradation des finances publiques et l'absence de contraintes budgétaires claires sont également pointées du doigt. Selon le Fraser Institute¹², la dette nette du gouvernement fédéral n'a cessé de se dégrader. Elle est passée de 745 Mds CAD en 2007-2008 à 1 403 Mds CAD en 2024-2025 (+88%). Fitch note également que toutes les mises à jour budgétaires récentes montrent une forme de rupture dans la trajectoire de finances publiques avec un déficit qui semble s'installer dans la durée, contrairement aux projections des budgets précédents (Annexes 1 et 9). Cette détérioration est rendue possible par le caractère non-constraining des ancrés.

Les scénarios élaborés par le gouvernement sont jugés peu réalistes par le Bureau du Directeur parlementaire du budget. D'après les tests de résistance, le Bureau estime à seulement 7,5% la probabilité que le ratio du déficit au PIB diminue chaque année jusqu'à 2030, comme présenté dans les scenarii du budget. Par ailleurs, il n'y aurait qu'une chance sur 3 que le ratio de la dette fédérale au PIB soit inférieur en 2029-2030 à son niveau de 2024-2025. Le Bureau déplore que les scenarii présentés n'offrent qu'un éventail très limité des chocs économiques possibles et réalistes, rendant les hypothèses de base du gouvernement peu crédibles.

Le cadre budgétaire 2025 distingue les « dépenses de fonctionnement » et les « investissements en capital » selon une définition plus large que celle des Comptes publics et du Système de comptabilité nationale. Certaines dépenses, comme les crédits d'investissement ou les aides à la production, sont comptabilisées comme investissements en capital. Selon le Directeur parlementaire du budget, en respectant une définition stricte (Annexe 10), les investissements réels¹³ représenteraient 30 % de moins que le chiffre annoncé, et le solde des dépenses de fonctionnement, annoncé comme équilibré à partir de 2028-2029, resterait déficitaire¹⁴.

ANNEXE 1 : Déficits fédéraux annoncés dans les différents documents budgétaires entre 2023 et 2025



Source : Fitch Ratings, 6 Novembre 2025 : [Persistent Fiscal Expansion Underscores Canada Rating Pressures](#)

ANNEXE 2 : Projections budgétaires – Budget fédéral 2025

Évolution du contexte économique et budgétaire et mesures stratégiques en milliards de dollars

	Projections					
	2024- 2025	2025- 2026	2026- 2027	2027- 2028	2028- 2029	2029- 2030
Solde budgétaire – Énoncé de 2024	-48,3	-42,2	-31,0	-30,4	-27,8	-23,0
Évolution du contexte économique et budgétaire depuis l'Énoncé de 2024	12,0	-7,1	-3,6	-7,5	-11,1	-12,6
Solde budgétaire avant les mesures stratégiques	-36,3	-49,2	-34,5	-37,9	-38,8	-35,6
Mesures stratégiques prises depuis l'Énoncé de 2024		-9,0	-9,1	-6,8	-5,1	-5,9
Mesures du budget de 2025 (par chapitre)						
1. Bâtir une économie canadienne plus forte		-0,1	-3,0	-3,0	-2,6	-4,6
2. Passer de la dépendance à la résilience		-3,1	-4,7	-3,7	-2,9	-2,1
3. Donner plus de pouvoir aux Canadiens		-9,2	-10,2	-10,1	-9,7	-9,0
4. Préserver la souveraineté et la sécurité du Canada		-7,3	-11,7	-13,3	-15,2	-15,4
5. Rendre le gouvernement plus efficace et efficient		-0,5	7,8	11,4	16,4	16,1
Total partiel – Mesures du budget de 2025	-20,1	-21,8	-18,8	-14,0	-15,0	
Total – Mesures stratégiques prises depuis l'Énoncé de 2024 et mesures du budget de 2025	-29,1	-30,9	-25,6	-19,1	-20,9	
Solde budgétaire	-36,3	-78,3	-65,4	-63,5	-57,9	-56,6
Solde budgétaire (% du PIB)	-1,2	-2,5	-2,0	-1,9	-1,6	-1,5
Dette fédérale (% du PIB)	41,2	42,4	43,1	43,3	43,3	43,1
Solde budgétaire – Énoncé de 2024	-48,3	-42,2	-31,0	-30,4	-27,8	-23,0
Solde budgétaire (% du PIB)	-1,6	-1,3	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6
Dette fédérale (% du PIB)	41,9	41,7	41,0	40,2	39,5	38,6

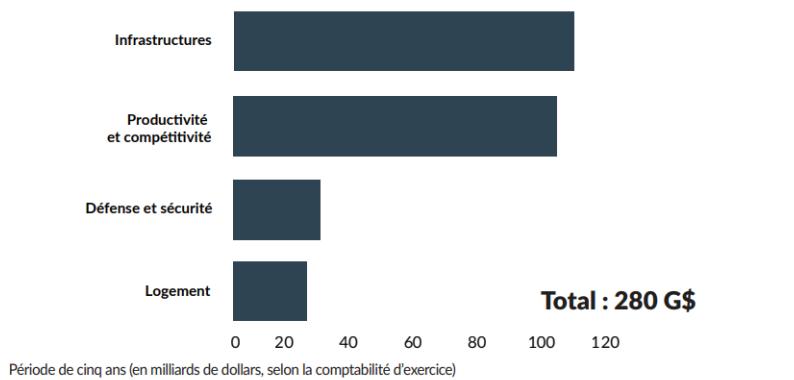
Nota – Un nombre négatif indique une détérioration du solde budgétaire (en raison d'une baisse des revenus ou d'une augmentation des charges). Un nombre positif indique une amélioration du solde budgétaire (en raison d'une hausse des revenus ou d'une baisse des charges).

Source : Un Canada fort, Budget 2025 : [Budget de 2025 : Un Canada fort](#)

ANNEXE 3 : Détails des investissements en capital, Budget 2025

Réaliser des investissements historiques en capital pour bâtir un Canada fort

Le budget de 2025 investit environ 280 milliards de dollars sur cinq ans pour construire de nouvelles infrastructures, protéger nos communautés et donner à la population canadienne les moyens de réussir. Selon la comptabilité de caisse, cela représente un montant de 450 milliards de dollars.

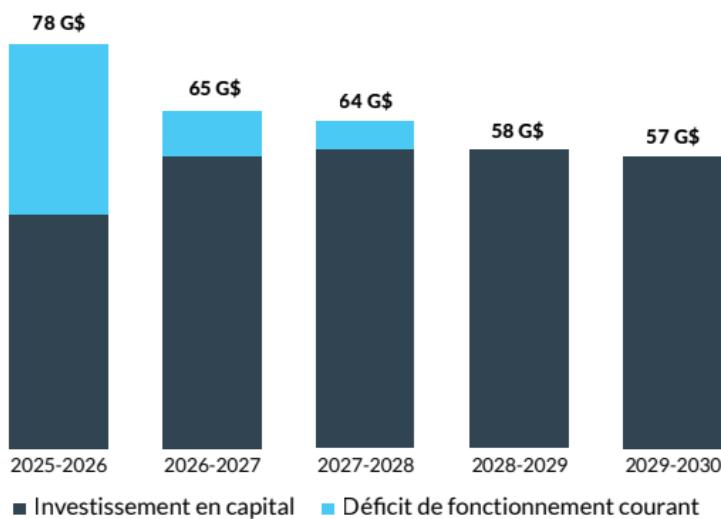


Source : Un Canada fort, Budget 2025 : [Budget de 2025 : Un Canada fort](#)

ANNEXE 4 : Déficits projetés 2025-2030

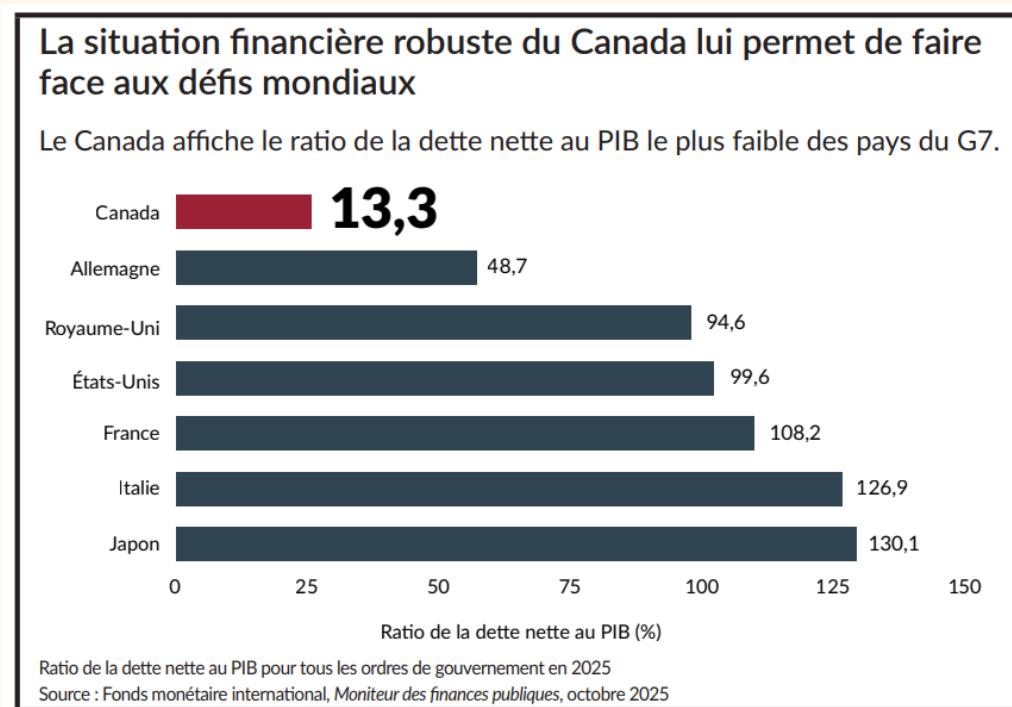
Déficits projetés dans le budget de 2025

D'ici 2028-2029, le déficit soutiendra entièrement les investissements qui assurent la croissance de l'économie.



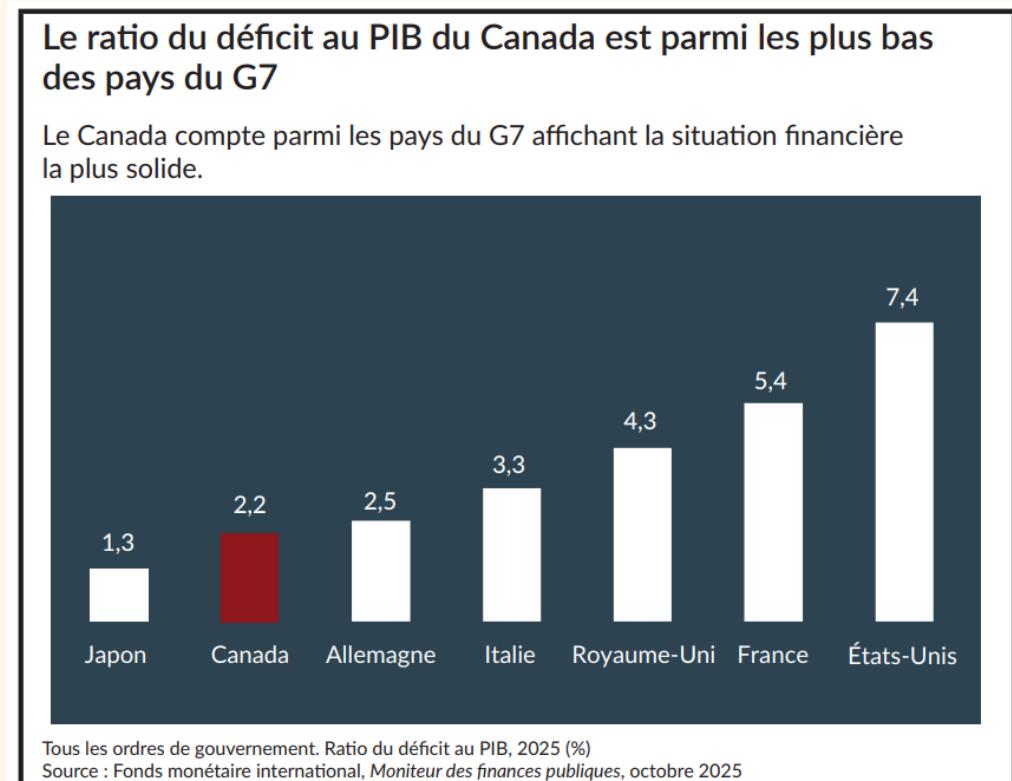
Source : Un Canada fort, Budget 2025 : [Budget de 2025 : Un Canada fort](#)

ANNEXE 5 : Comparaison des ratios dette nette au PIB des pays du G7



Source : Un Canada fort, Budget 2025 : [Budget de 2025 : Un Canada fort](#)

ANNEXE 6 : Comparaison des ratios du déficit au PIB des pays du G7



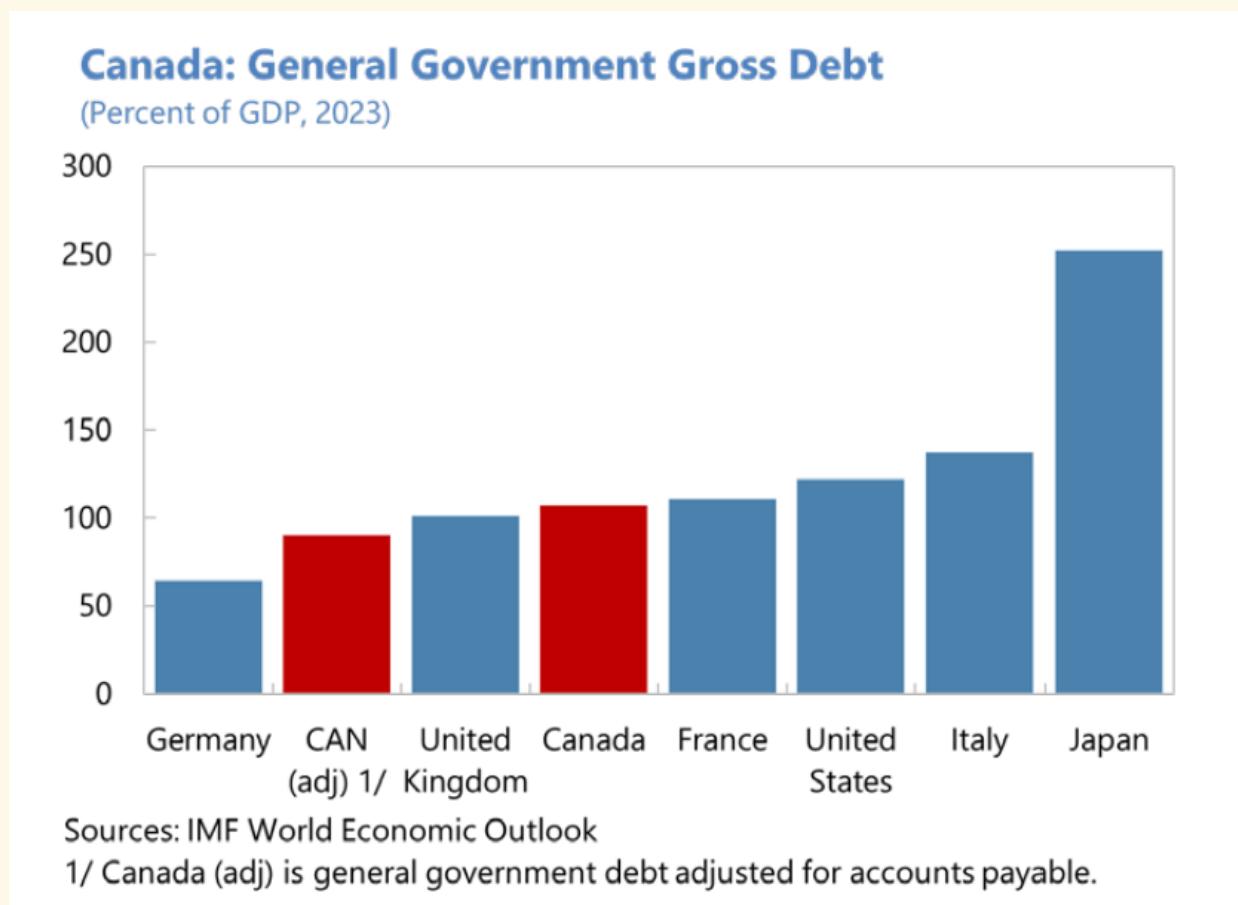
Source : Un Canada fort, Budget 2025 : [Budget de 2025 : Un Canada fort](#)

ANNEXE 7 : Comparaison des ratios dette nette/PIB et dette brute/PIB des pays du G7 (année 2025)

Pays du G7	Dette nette en % du PIB	Dette brute en % du PIB
Canada	13,3 %	113,9 %
Allemagne	48,7 %	64,4 %
Royaume-Uni	94,6 %	103,4 %
Etats-Unis	99,6 %	125,1 %
France	108,2 %	116,5 %
Italie	126,9 %	136,8 %
Japon	130,1 %	229,6 %

Source : Données extraites du Moniteur des finances publiques du FMI, octobre 2025

ANNEXE 8 : FMI – Ratio de dette brute de l'ensemble des ordres de gouvernement **du Canada**, retraitée pour comparaison internationale (en % du PIB, année 2023)



Source : FMI, 2024 ARTICLE IV CONSULTATION – STAFF REPORT

Pour le FMI, la compatibilité publique du Canada pose les problèmes suivants en matière de comparaisons internationales de la dette publique :

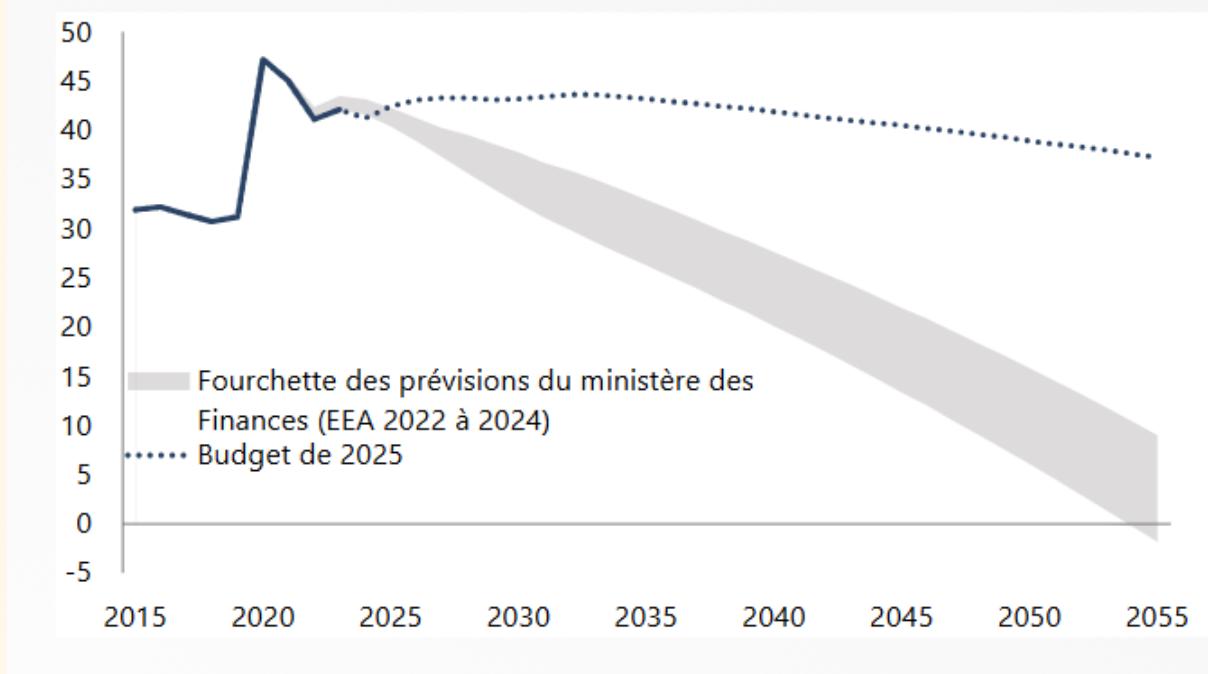
- *La dette brute des administrations publiques du Canada comprend des comptes fournisseurs importants (17,2 % du PIB à fin 2023), que de nombreuses économies avancées ne déclarent pas.*
- *Le Canada présente la dette nette des administrations publiques en soustrayant le total des actifs financiers, qui*

incluent des participations importantes dans des fonds d'investissement. La plupart des autres économies avancées excluent tant les comptes fournisseurs et clients que les participations.

- Les engagements de retraite non provisionnés sont inclus dans les données de Statistique Canada sur la dette brute des administrations publiques, mais sont exclus du rapport afin de maintenir la comparabilité avec les autres pays.

ANNEXE 9 : Ratio de la dette fédérale au PIB dans les budgets de 2022 à 2025

Figure 3 – Ratio de la dette fédérale au PIB, en pourcentage



Source : Budget de 2025 : enjeux pour les parlementaires, Bureau du Directeur parlementaire du Budget,

[Budget de 2025 : enjeux pour les parlementaires](#)

ANNEXE 10 : Estimation des investissements en capital du budget 2025 selon la définition du gouvernement et du Directeur parlementaire du Budget

Tableau 3 – Total des investissements en capital (milliards de dollars)

	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030
(A) Transferts en capital	16,4	20,6	26,1	28,0	26,2	24,4
(B) Amortissement des immobilisations fédérales	6,0	6,6	7,3	8,5	10,9	12,5
(C) Incitatifs fiscaux axés sur le capital	1,3	6,3	9,3	9,3	10,9	10,6
(D) Recherche et développement du secteur privé	4,9	5,5	5,8	5,9	6,1	6,2
(E) Soutien pour débloquer des investissements en immobilisations privés supplémentaires à grande échelle	0,1	0,5	1,4	2,4	2,8	3,2
(F) Mesures pour augmenter le parc de logements	3,5	5,8	7,4	4,6	3,7	3,4
(G) Examen complet des dépenses	0,0	0,0	-0,5	-0,6	-0,9	-0,7
Total des investissements en capital – budget de 2025	32,2	45,4	56,7	58,0	59,7	59,6
Total des investissements en capital selon la définition du DPB (A+B+F*)	25,8	32,5	40,1	40,2	39,8	39,0

Sources

Ministère des Finances du Canada

Bureau du directeur parlementaire du budget.

Note

* Exclut les mesures fiscales et les autres programmes de la catégorie « Mesures pour augmenter le parc de logements » du tableau A2.2 du budget de 2025.

Source : Budget de 2025 : enjeux pour les parlementaires, Bureau du Directeur parlementaire du Budget,
[Budget de 2025 : enjeux pour les parlementaires](#)

NOTES DE FIN

¹ Bureau du Directeur Parlementaire du Budget : [Budget de 2025 : enjeux pour les parlementaires](#)

² S&P Global Ratings, Moody's Investors Service, DBRS Morningstar confèrent au Canada une note AAA mais Fitch Ratings a abaissé sa note en 2020 à AA+.

³ La dénomination « tous les ordres de gouvernement » inclut les gouvernements fédéral, provinciaux ou territoriaux, les administrations locales et les gouvernements autochtones, auxquels s'ajoutent le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec.

⁴ A titre de comparaison, le ratio dette fédérale nette/PIB s'établit à 41,7 %. Pour les comparaisons internationales (dette au sens de Maastricht, FMI), il est de coutume d'utiliser le ratio dette de tous les ordres de gouvernement/PIB.

⁵ Selon le FMI, l'administration publique canadienne détient d'importants actifs financiers (estimés à 94,25% du PIB fin 2023 selon le FMI), dont environ 25% sont des actifs liquides (devises, obligations) et 30% investis en actions et parts de placement (plus de la moitié sont liés aux placements des caisses de retraite).

⁶ CPP Investments : [CPP Investments Net Assets Total \\$777.5 Billion at Second Quarter Fiscal 2026 | CPP Investments](#)

⁷ Gouvernement du Québec : [Régime de rentes du Québec - Le régime de base génère un rendement de 11 %](#)
[Gouvernement du Québec](#)

⁸ Dernière édition de l'Article IV du FMI sur le Canada en juillet 2024 : [Canada: 2024 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report; IMF Country Report No. 24/228; June 25, 2024](#)

⁹ On notera que le FMI, dans ses analyses de l'Article IV, retire la dette brute du Canada en déduisant les comptes fournisseurs, par souci d'homogénéité avec les pratiques internationales, ce qui revient pour le ratio dette brute/PIB de 2023 à réduire de 17 pts (soit environ 90% au lieu de 107% du PIB).

¹⁰ Le choix du système de retraite (capitalisation ou répartition) peut expliquer les écarts parfois très importants entre la dette nette et la dette brute des pays.

¹¹ Fitch Ratings, 6 Novembre 2025 : [Persistent Fiscal Expansion Underscores Canada Rating Pressures](#)

¹² Fraser Institute : [The Growing Debt Burden for Canadians, 2025 Edition](#)

¹³ Soit 217,3 Mds CAD.

¹⁴ Le Bureau recommande la création d'un organe indépendant pour établir de manière objective quelles mesures peuvent être considérées comme investissements en capital.