

La dette provinciale de l'Ontario

Le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario (BRF) prévoit que la dette nette de la province augmentera de plus de 50 milliards de dollars pour atteindre 350 milliards d'ici 2020-2021, une hausse largement attribuable à son plan d'investissement de 160 milliards de dollars sur 12 ans¹. En comprenant les risques que représente cette dette pour la planification financière de la province, les députés seront mieux outillés pour évaluer les stratégies de gestion ou de réduction de la dette.

Le commentaire répond à trois questions :

- Comment la dette de l'Ontario a-t-elle évolué et comment se compare-t-elle à celle des autres grandes provinces?
- Quelles sont les caractéristiques de cette dette?
- Quels sont les risques associés au niveau d'endettement actuel de la province?

Comment la dette de l'Ontario a-t-elle évolué?

Plusieurs notions peuvent être utiles pour analyser la dette de l'Ontario, dont la notion générale de « total du passif ». Le passif représente les obligations de la province découlant d'événements passés dont la province doit s'acquitter dans l'avenir². La dette est l'un des nombreux types de passif. Cependant, si l'on tient uniquement compte du total du passif, on surestime d'une certaine façon l'endettement, en oubliant que la province a aussi des actifs financiers auquel elle pourra recourir pour répondre à ses obligations. Ainsi, la « dette nette », qui représente le total du passif moins les actifs financiers, donne une idée plus globale et nuancée de la santé financière, selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)³. Seuls les actifs qui pourraient être monétisés rapidement sont soustraits, et non pas ceux difficiles à vendre, comme les terrains et les infrastructures.

En termes absolus, l'Ontario assume la dette nette la plus élevée de toutes les provinces canadiennes, à 296,1 milliards de dollars au 31 mars 2016⁴. Cette dette nette, qui a fortement souffert de la récession de 2008-2009, a augmenté de 139 milliards de dollars entre 2007-2008 et 2015-2016 (figure 1). Dans son budget de 2009, la province s'est engagée à injecter 32,5 milliards de dollars sur deux ans pour la construction de nouvelles infrastructures dans le cadre de son programme de relance visant à contrer les effets de la récession⁵. Ce plan, combiné à une diminution des recettes, a créé un déficit budgétaire depuis 2008-2009, déficit qui a, par ricochet, contribué à une hausse des besoins d'emprunt de l'Ontario. Par exemple, en 2009-2010, 56,2 % des emprunts supplémentaires de la province ont servi à financer le déficit, alors que 25,8 % étaient destinés aux dépenses d'immobilisations⁶. Le BRF s'attend à ce que la dette nette de l'Ontario augmente encore en raison des déficits annuels prévus pour 2018-2019 et 2020-2021 et du maintien des dépenses d'immobilisations⁷.

¹ Voir les *Perspectives financières et économiques printemps 2016* pour obtenir de plus amples renseignements sur les prévisions économiques et budgétaires du BRF : http://www.fao-on.org/fr/Blog/Publications/EFA_Spring_2016.

² Plus précisément, les passifs sont des « obligations découlant de transactions ou d'activités passées dont le règlement peut entraîner le transfert ou l'utilisation des actifs ou la prestation de services ou d'autres avantages économiques dans l'avenir ». (Kieso et al (2013) *Intermediate Accounting*, Wiley, 10^e édition, p. 1602).

³ *Statistical Insights: Government assets matter too, not just debt*, OECD Insights, janvier 2016.

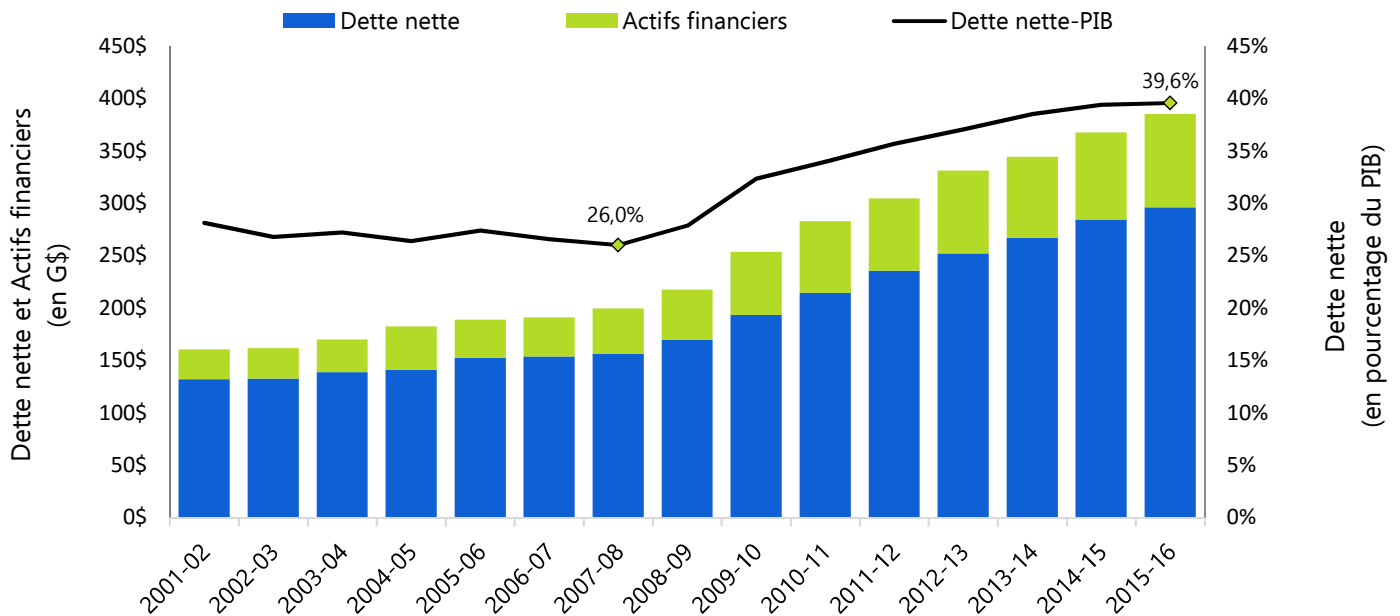
⁴ Il est également important de tenir compte de la dette des administrations municipales dans l'analyse du fardeau de la dette de l'Ontario, puisque les municipalités sont créées par la province. Cela dit, la province n'est pas contrainte de prendre en charge les passifs d'une administration municipale en cas de défaut. En 2014, la dette nette des administrations municipales de l'Ontario totalisait 3 milliards de dollars. Ce montant est négligeable en comparaison avec les administrations municipales du Québec, dont la dette nette s'élevait à 22 milliards de dollars, et encore plus si on tient compte de la dette de l'ensemble de la province.

⁵ Exposé budgétaire du Budget de l'Ontario 2009, p. 5.

⁶ Analyse par le BRF des données des Comptes publics de l'Ontario 2009-2010, p. 17.

⁷ *Perspectives financières et économiques printemps 2016* du BRF.

Figure 1 : Le fardeau de la dette de l'Ontario



Sources : Analyse par le BRF des données des Tableaux de référence financiers pour 2014-2015, des Comptes publics de l'Ontario, du Budget de l'Ontario 2016 et de Statistique Canada.

Nota : Le BRF a estimé les actifs financiers en 2015-2016 à partir de leur croissance annuelle moyenne sur 10 ans.

En raison d'une discontinuité dans la série, les données de 2001-2002 et des exercices suivants ne sont pas directement comparables aux données des années précédentes.

Comment la dette nette de l'Ontario se compare-t-elle à celle des autres grandes provinces?

Pour comparer la dette de deux gouvernements provinciaux, il faut tenir compte de la taille de l'économie, de la population et des recettes. La présente section examine quatre indicateurs du fardeau de la dette afin de fournir une comparaison détaillée des dettes provinciales.

Le **ratio dette nette-produit intérieur brut (PIB)** (figure 2, panneau A) fait le lien entre la dette nette et la source de remboursement sous-jacente. En Ontario, le ratio dette nette-PIB est passé de 26,0 % en 2007-2008 à environ 39,4 % en 2014-2015. Le BRF estime que cet indicateur a atteint un sommet de 39,6 % en 2015-2016⁸. Selon ce ratio, en 2014-2015, l'Ontario assumait le plus important fardeau de la dette au Canada, après le Québec.

L'Ontario talonnait aussi le Québec sur le plan du ratio **dette nette-population** (figure 2, panneau B). En effet, la dette nette de l'Ontario par habitant s'élevait à 20 806 \$ en 2014-2015, contre 22 591 \$ au Québec. À titre de comparaison, elle était de 8 387 \$ par habitant en Colombie-Britannique, tandis que *l'actif* net par habitant était de 3 168 \$ en Alberta pour la même année.

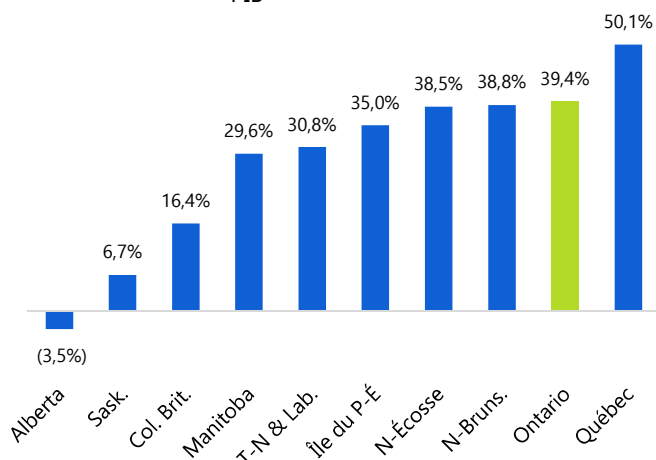
Une autre mesure, plus directe, du fardeau de la dette de la province est le ratio **dette nette-recettes** (figure 2, panneau C), qui montre l'augmentation des recettes qui serait nécessaire pour rembourser la dette. Selon cet indicateur, l'Ontario assumait le plus important fardeau de la dette parmi les principales provinces en 2014-2015, soit une dette nette de 2,40 \$ pour chaque dollar de recette.

⁸ Perspectives financières et économiques printemps 2016 du BRF, p. 4.

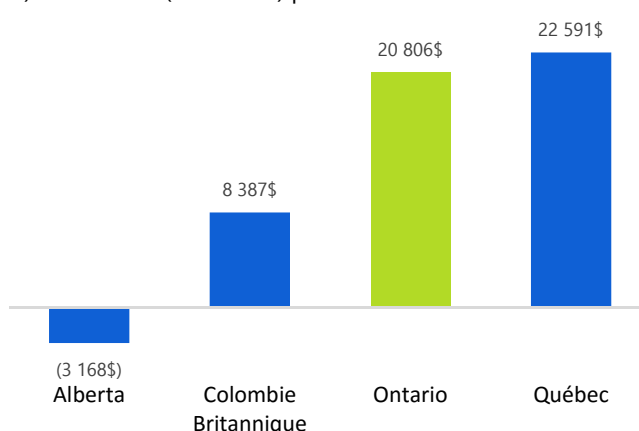
Un autre indicateur sert à mesurer les coûts associés à l'endettement : le poids des **paiements d'intérêt par rapport aux recettes** (figure 2, panneau D). Cet indicateur montre la capacité de la province à payer l'intérêt sur sa dette. Il est demeuré stable depuis 10 ans, à environ 9 %. Malgré cette stabilité, la charge d'intérêt sera la troisième dépense de la province en 2016-2017 selon le Budget de l'Ontario 2016. La province consacre une plus grande part de son budget au service de la dette qu'à l'éducation postsecondaire.

Figure 2 : Différentes mesures du fardeau de la dette – Comparaison entre les provinces (2014-2015)

A) Dette nette (actifs nets) en pourcentage du PIB

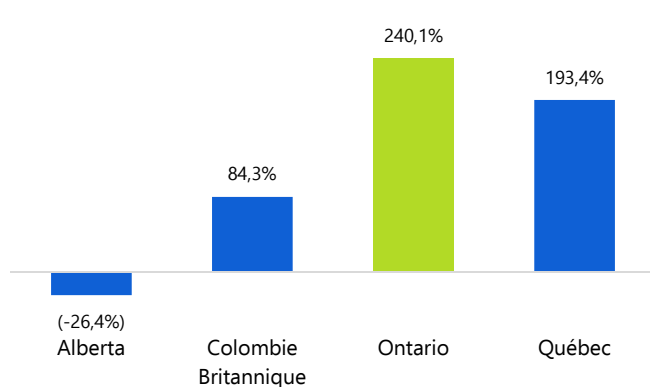


B) Dette nette (actifs nets) par habitant*



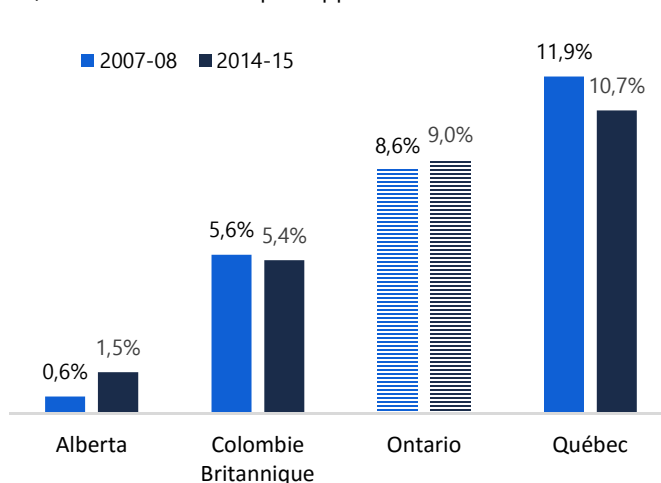
* Montre la contribution que chaque résident de l'Ontario, y compris les enfants, aurait à payer pour rembourser la dette.

C) Dette nette (actifs nets) par rapport aux recettes†



† Montre l'augmentation des recettes qui serait nécessaire pour rembourser la dette.

D) Paiements d'intérêt par rapport aux recettes

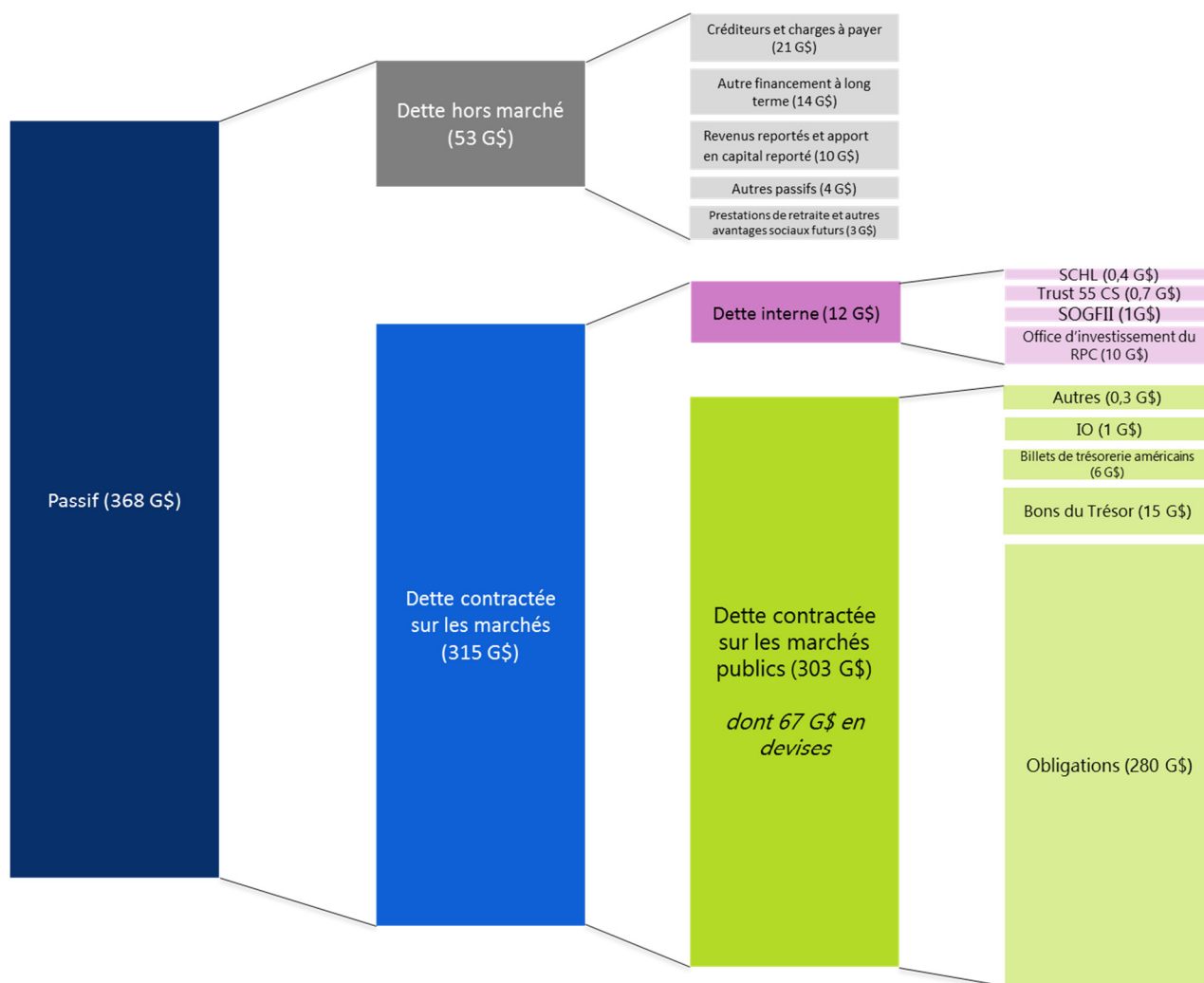


Sources : Analyse par le BRF des données des Tableaux de référence financiers 2014-2015 (les plus récentes données) et de Statistique Canada.

Quelles sont les caractéristiques du passif de l'Ontario?

Le passif de la province, qui était de 368 milliards de dollars au 31 mars 2015⁹, comprend la dette contractée sur les marchés et la dette hors marché (figure 3). La dette hors marché comptait pour 14 % du passif de l'Ontario¹⁰. Elle englobe les créiteurs et charges à payer, l'autre financement à long terme, les revenus reportés et l'apport en capital reporté, les prestations de retraite et autres avantages sociaux futurs, ainsi que les autres passifs, comme les contrats d'achat d'électricité (voir le glossaire à la fin du commentaire).

Figure 3 : Composition du passif de l'Ontario au 31 mars 2015



Source : Analyse du BRF des Comptes publics de l'Ontario 2014-2015. Les autres dettes contractées sur les marchés publics comprennent la dette d'Ornge, la dette de la Commission des parcs du Niagara et la dette du Centre des congrès d'Ottawa.

Nota : Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres, car ils ont été arrondis. SCHL : Société canadienne d'hypothèques et de logement, SOGFII : Société ontarienne de gestion des fonds des investisseurs immigrants, Trust 55 CS : Trust des 55 conseils scolaires, Office d'investissement du RPC : Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, IO : Infrastructure Ontario.

⁹ Cette estimation du passif de l'Ontario est tirée des plus récents comptes publics (2014-2015).

¹⁰ L'Office ontarien de financement (OOF) a indiqué que même si certains intérêts sont payés (comme les frais bancaires) sur la dette hors marché, le taux d'intérêt effectif n'est pas calculé.

La dette contractée sur les marchés comporte deux volets : la dette contractée sur les marchés publics (96 %) et la dette interne (4 %). En avril 2016, la province était tenue de rembourser sa dette contractée sur les marchés entre 2016 et 2062 et, au moment de la publication du commentaire, elle payait un taux d'intérêt effectif de 3,6 %¹¹.

La dette contractée sur les marchés publics est composée principalement d'obligations à moyen et à long terme émises au pays et à l'étranger, ainsi que de titres de créance à court terme (bons du trésor, billets de trésorerie américains). Ce sont généralement des investisseurs publics, comme les fonds de placement et les compagnies d'assurance, ainsi que quelques sociétés d'État, qui détiennent cette dette publique¹². Une partie de la dette contractée sur les marchés publics est émise en devises. En avril 2016, cette dernière portait un taux d'intérêt effectif de 2,4 %, contre 3,8 % pour la dette libellée en dollars canadiens¹³.

La part interne de la dette contractée sur les marchés « est constituée de titres de créance qui sont détenus surtout par l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada. Cette dette contractée hors des marchés publics est non négociable »¹⁴. La dette interne porte un taux d'intérêt effectif de 4,9 %, un taux plus élevé que celui de la dette contractée sur les marchés publics (3,6 %) ¹⁵.

Quels sont les risques associés au niveau d'endettement actuel de la province?

Compte tenu des caractéristiques de la dette de l'Ontario, le risque le plus important est celui du taux d'intérêt. L'intérêt que doit payer la province dépend de l'encours de la dette existant, mais aussi des nouveaux titres de créance. Pour une nouvelle dette émise, les paiements d'intérêt dépendent à la fois des taux d'intérêt en vigueur sur le marché et du risque de crédit de l'Ontario. Par conséquent, les paiements d'intérêt de l'Ontario sur les nouveaux titres de créance pourraient augmenter si les prêteurs jugeaient que la province était un emprunteur risqué, même sans fluctuation des taux d'intérêt sur le marché¹⁶. Au contraire, les paiements d'intérêt diminueraient si l'Ontario était perçu comme un emprunteur peu risqué.

À terme, une hausse du taux d'intérêt ferait augmenter la charge d'intérêt de la province sur toute nouvelle dette et sur la dette existante (portion variable). Selon le budget 2016, une augmentation de 1 point de pourcentage (par exemple de 3,6 % à 4,6 %) du taux ferait augmenter les paiements d'intérêt d'environ 350 millions de dollars en 2016-2017, ce qui est supérieur aux budgets des ministères du Travail et des Affaires autochtones. Ce risque dépend en partie de la tranche de la dette existante qui arrive à échéance. Par exemple, une tranche importante (38 % de l'encours, à l'exclusion des intérêts) de la dette de l'Ontario arrivera à échéance d'ici 2020¹⁷.

Points à retenir

- Le fardeau de la dette du gouvernement de l'Ontario est parmi les plus élevés de tous les gouvernements provinciaux canadiens.

¹¹ Office ontarien de financement.

¹² Analyse par le BRF des données de Bloomberg datée du 27 avril 2016 et des Comptes publics de l'Ontario 2014-2015. Cependant, il est difficile de déterminer qui précisément détient la dette de l'Ontario contractée sur les marchés publics à un moment donné, puisque les investisseurs négocient constamment les instruments d'emprunt (obligations, bons et billets).

¹³ Malgré le poids de la dette en monnaie étrangère dans la dette contractée sur les marchés publics (19 %), l'Ontario a une exposition limitée au risque de change grâce à la couverture. L'Office ontarien de financement a précisé que le taux d'intérêt effectif sur la dette en monnaie étrangère comprend les frais de couverture.

¹⁴ Budget de l'Ontario 2016, p. 302.

¹⁵ Analyse par le BRF des données de l'Office ontarien de financement.

¹⁶ Récemment, le 26 avril 2016, Moody's a réaffirmé la cote de l'Ontario et révisé sa perspective, la faisant passer de négative à stable. Le risque de crédit de l'Ontario est représenté par son écart de taux, soit la différence entre le taux d'intérêt payé par le gouvernement fédéral (qui a une cote de crédit plus élevée) et celui payé par la province. Les données récentes obtenues auprès de l'Office ontarien de financement indiquent que l'Ontario paie 62 points de base de plus que le taux des obligations types du gouvernement canadien à 5 ans, 83 de plus que le taux des obligations types du gouvernement canadien à 10 ans, et 95 de plus que le taux des obligations types du gouvernement canadien à 30 ans.

¹⁷ Bloomberg (site visité le 27 avril 2016).

- La dette contractée sur les marchés de la province est composée d'obligations cotées en bourse, de bons du trésor et de billets de trésorerie américains en dollars canadiens et en devises. Le taux d'intérêt effectif sur la dette contractée sur les marchés publics est de 3,6 %.
- L'avenir des taux d'intérêt est incertain, car il dépend des fluctuations du marché et du risque de crédit de l'Ontario. Tous les autres facteurs étant égaux, une hausse des taux d'intérêt ferait augmenter les paiements d'intérêt, ce qui aurait pour effet de réduire la marge de manœuvre de la province.

Diarra Sourang
Analyste financière
dsourang@fao-on.org

Peter Harrison
Analyste financier en chef
pharrison@fao-on.org

Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario
2, rue Bloor Ouest, bureau 900
Toronto (Ontario) M4W 3E2

Pour toute demande de la part des médias, communiquer avec Kismet Baun au 416 254-9232 ou à kbaun@fao-on.org.

GLOSSAIRE*

Actif financier : Actif pouvant servir à couvrir le passif existant ou à financer des activités futures, mais qui ne doit pas être utilisé dans le cours normal des activités. Les actifs financiers comprennent la trésorerie, les actifs convertibles en espèces, les droits contractuels de recevoir des espèces ou d'autres actifs financiers d'une autre partie, les placements temporaires ou les placements de portefeuille, les créances s'appliquant à un organisme non gouvernemental ou à un particulier, et les stocks.

Apport en capital reporté : Partie non amortie d'immobilisations corporelles ou de passifs engagés pour construire ou acquérir des immobilisations corporelles à partir de contributions spécifiques reçues d'autres ordres de gouvernement ou de tierces parties. Ces contributions sont comptabilisées dans les revenus pendant la durée de vie utile estimative des immobilisations corporelles sous-jacentes une fois que la province les a acquises ou construites.

Autre financement à long terme : L'autre financement à long terme comprend la dette totale du secteur parapublic et les obligations liées à la diversification des modes de financement et d'approvisionnement.

Autres passifs : Passifs au titre des contrats d'achat d'électricité, du passif au titre des sites contaminés (passif environnemental au titre de la gestion et de l'assainissement des sites contaminés) et des autres fonds et passifs, qui comprennent les prestations et les avantages de retraite liés à la Caisse de retraite des juges provinciaux, aux Comptes des avantages sociaux supplémentaires de la fonction publique et des sous-ministres, et les fonds grevés d'affectations d'origine externe et d'autres passifs à long terme.

Créditeurs et charges à payer : Comprennent les paiements de transfert, l'intérêt sur la dette et les traitements, salaires et avantages sociaux.

Déficit accumulé : Différence entre les passifs et les actifs. Le déficit accumulé représente le total de tous les déficits annuels antérieurs moins le total de tous les excédents annuels antérieurs, y compris les redressements sur exercices antérieurs.

Dette : Obligation découlant de l'emprunt d'une somme d'argent.

Passif éventuel : Obligation potentielle pouvant donner lieu au sacrifice futur d'avantages économiques en raison de conditions ou de situations actuelles incertaines. Cela sera éliminé en fin de compte après la survenance ou la non-survenance d'un ou de plusieurs événements futurs qui échappent en partie au contrôle du gouvernement. La disparition de l'incertitude confirmera l'accroissement ou le non-accroissement du passif.

Prestations de retraite et autres avantages sociaux futurs : Le passif lié à certains avantages sociaux futurs (comme les prestations de retraite, les avantages non liés aux prestations de retraite, les avantages postérieurs à l'emploi, les congés rémunérés et les indemnités de départ) représente la part du gouvernement de la valeur actuarielle actuelle des avantages sociaux attribués aux services rendus par les employés en poste et les anciens employés, moins la part du gouvernement de l'actif des régimes.

Revenus reportés : Rentrées de fonds soumises à des restrictions externes provenant d'autres ordres de gouvernement ou de tierces parties pour des activités de fonctionnement. Les revenus reportés sont comptabilisés dans les revenus au cours de la période pendant laquelle les montants reçus sont utilisés aux fins prévues.

* Source : Comptes publics de l'Ontario 2014-2015.